



2cureX AB | 559128-0077 | www.2curex.com

INBJUDAN TILL ATT TECKNA AKTIER I 2cureX AB

INFÖR PLANERAD NOTERING PÅ NASDAQ STOCKHOLM FIRST NORTH

2cureX AB ("2cureX") har utvecklat IndiTreat™ (Individual Treatment Design) – en patenterad metod för att välja rätt läkemedel till rätt patient och därigenom optimera cancerbehandlingen. IndiTreat™ är utvecklad och kliniskt testad på fler än 900 patienter med lovande resultat. Initialt är 2cureX inriktat mot kolorektalcancer (cancer i tjocktarmen) men metoden är tillämpbar på ytterligare cancerindikationer. 2cureX har blivit utvalda av Horizon 2020 att erhålla bidrag om totalt cirka 29 MSEK under de kommande tre åren. Bidraget ska bland annat finansiera den pågående slutliga kliniska valideringsstudien.

OM DETTA MEMORANDUM

Definitioner

I detta memorandum gäller följande definitioner om inget annat anges: Med "Bolaget" eller "2cureX" avses koncernen bestående av 2cureX AB med organisationsnummer 559128-0077 och dess helägda dotterbolag 2cureX A/S med CVR-nummer 29418888. Med 2cureX AB avses 2cureX AB med organisationsnummer 559128-0077. Med "First North" avses Nasdaq Stockholm First North.

Finansiell rådgivare och emissionsinstitut

I samband med nyemissionen som beskrivs i detta memorandum är Sedermera Fondkommission finansiell rådgivare och emissionsinstitut till 2cureX. Sedermera Fondkommission är en bifirma till ATS Finans AB. Sedermera Fondkommission har biträtt 2cureX vid upprättandet av detta memorandum. Styrelsen i 2cureX AB är ansvarig för innehållet, varpå Sedermera Fondkommission och ATS Finans AB friskriver sig från allt ansvar i förhållande till aktieägare i Bolaget samt avseende andra direkta eller indirekta konsekvenser till följd av beslut om investering eller andra beslut som helt eller delvis grundas på uppgifterna i memorandumet.

Undantag från prospektskyldighet

Detta memorandum har inte granskats och godkänts av Finansinspektionen och är undantaget från prospektskyldighet enligt 2 kap. 4 § Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument beaktat att det sammanlagda beloppet som erläggs av allmänheten under en 12-månadersperiod motsvarar högst 2,5 miljoner euro.

Memorandumets distributionsområde

Aktierna är inte föremål för handel eller ansökan därom i något annat land än Sverige. Inbjudan enligt detta memorandum vänder sig inte till personer vars deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registreringsåtgärder eller andra åtgärder än de som följer svensk rätt. Memorandumet får inte distribueras i USA, Australien, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Hong Kong, Schweiz, Singapore eller andra länder där distributionen eller denna inbjudan kräver ytterligare åtgärder enligt föregående mening eller strider mot regler i sådant land. För memorandumet gäller svensk rätt. Tvist med anledning av innehållet eller därmed sammanhängande rättsförhållanden ska avgöras av svensk domstol exklusivt.

Memorandumet tillgängligt

Memorandumet finns tillgängligt på Bolagets kontor, på Bolagets hemsida (www.2cureX.com). Memorandumet kan härutöver nås via Sedermera Fondkommissionens hemsida (www.sedermera.se).

Uttalanden om omvärld och framtid

Uttalanden om omvärlden och framtida förhållanden i detta dokument återspeglar styrelsens nuvarande syn avseende framtida händelser och finansiell utveckling. Framåtriktade uttalanden uttrycker endast de bedömningar och antaganden som styrelsen gör vid tidpunkten för detta memorandum. Dessa uttalanden är väl genomarbetade, men läsaren uppmärksammas på att dessa, såsom alla framtidsbedömningar, är förenade med osäkerhet.

Revisorns granskning

Utöver vad som anges i revisionsberättelse och rapporter införlivade genom hänvisning har ingen information i memorandumet granskats eller reviderats av Bolagets revisor.

Referenser och källhänvisningar

Styrelsen försäkrar att information från referenser och källhänvisningar har återgivits korrekt och att – såvitt styrelsen känner till och kan försäkra genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av berörd part – inga uppgifter har utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande.

Planerad notering på Nasdaq Stockholm First North

Styrelsen i 2cureX AB har för avsikt att ansöka om att notera Bolagets aktier på First North. Granskningsprocessen hos First North har ännu inte inletts. Styrelsen i Bolaget avser i dagsläget inte verka för att Bolaget ska ansluta sig till någon annan marknadsplats. Information och kursutveckling avseende aktien kommer att finnas tillgänglig på First Norths hemsida (www.nasdaqomxnordic.com/firstnorth) efter att 2cureX AB noterats på marknadsplatsen.

Certified Adviser

Sedermera Fondkommission är utsedd till Certified Adviser för 2cureX AB vid planerad notering på Nasdaq Stockholm First North.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

RISKFÄKTORER.....	4
2CUREX I KORTHET.....	9
VD OLE THASTRUP HAR ORDET.....	10
ERBJUDANDET I SAMMANDRAG.....	12
INBJUDAN TILL TECKNING AV AKTIER.....	13
MOTIV FÖR NYEMISSION.....	14
TECKNINGSFÖRBINDELSER.....	16
2CUREX AB.....	17
FINANSIELL ÖVERSIKT.....	23
EGET KAPITAL OCH NETTOSKULDSÄTTNING.....	34
STYRELSE OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE.....	35
AKTIEKAPITAL.....	43
KOMPLETTERANDE INFORMATION.....	45
ÄGARFÖRHÅLLANDEN.....	49
VILLKOR OCH ANVISNINGAR.....	50
BOLAGSORDNING.....	53

Bolagsinformation

Firma:	2cureX AB
Handelsbeteckning ("Symbol"):	2CUREX
Säte och hemvist:	Malmö, Skåne län
Organisationsnummer:	559128-0077
Datum för bolagsbildning:	2017-10-04
Datum när bolag startade sin verksamhet:	2017
Land för bolagsbildning:	Sverige
Juridisk form:	Publikt aktiebolag
Lagstiftning:	Svensk rätt och svenska aktiebolagslagen
Adress:	C/O Mazars SET Revisionsbyrå AB Box 159, 261 22 Landskrona
Telefon:	+45 2211 5399
Hemsida:	www.2curex.com

Dotterbolag

Firma:	2cureX A/S
Land för bolagsbildning:	Danmark
Land från var dotterbolag driver verksamhet:	Danmark
Organisationsnummer (CVR-nummer):	29418888
Ägarandel:	100 %
Besöksadress:	Bispebjerg Bakke 23, DK-2400 Köpenhamn

Tidpunkter för ekonomisk information

Innevarande räkenskapsperiod:	2017-01-01 – 2017-12-31
Bokslutskommuniké för 2017:	2018-02-15

RISKFAKTORER

Ett antal riskfaktorer kan ha negativ inverkan på verksamheten i 2cureX. Det är därför av stor vikt att beakta relevanta risker vid sidan av Bolagets tillväxtpotentialer. Andra risker är förenade med den aktie som genom detta memorandum erbjuds till försäljning. Nedan beskrivs riskfaktorer utan inbördes ordning och utan anspråk på att vara heltäckande. Samtliga riskfaktorer kan av naturliga skäl inte bedömas utan att en samlad utvärdering av övrig information i memorandumet tillsammans med en allmän omvärldsbedömning har gjorts.

Verksamhetsrelaterade risker

Ett bolag i utvecklingsfas

2cureX:s operativa dotterbolag 2cureX A/S bildades 2006 och har sedan dess bedrivit forskning och utveckling av Bolagets teknologiplattform. IndiTreat™ har ännu inte lanserats på marknaden och har därför inte genererat några intäkter. Styrelsen bedömer att det krävs ytterligare studier innan lansering. Det finns risk att ytterligare studier inte visar klinisk effekt och detta medför risk att IndiTreat™ inte marknads Lanseras. Det kan därför vara svårt att utvärdera Bolagets försäljningspotential och det finns risk att intäkter helt eller delvis uteblir.

Finansieringsbehov och kapital

2cureX:s utveckling av IndiTreat™ innebär ökande kostnader för Bolaget. En försening av lansering kan innebära resultatförsämringar för Bolaget. Eventuella förseningar i utvecklingen kan komma att innebära att kassaflöde genereras senare än planerat. Det finns risk att 2cureX i framtiden kan behöva anskaffa ytterligare kapital och det föreligger risk att eventuellt ytterligare kapital inte kan anskaffas. Detta kan medföra att utvecklingen tillfälligt stoppas eller att Bolaget tvingas bedriva verksamheten i lägre takt än önskat vilket kan leda till försenad eller utebliven kommersialisering och intäkter.

Samarbetspartners

2cureX har samarbeten med ett antal sjukhus och cancerkliniker. Det finns risk att en eller flera av dessa väljer att bryta sitt samarbete med Bolaget, vilket skulle kunna ha en negativ inverkan på verksamheten. Det finns även risk att Bolagets samarbetspartners till fullo inte uppfyller de kvalitetskrav som Bolaget ställer. Likaså kan en etablering av nya samarbetspartners bli mer kostsam och/eller ta längre tid än vad Bolaget beräknar, vilket kan påverka Bolagets verksamhet negativt.

Kliniska studier

Läkemedelsbranschen i allmänhet och kliniska studier i synnerhet är förknippade med stor osäkerhet och risker avseende förseningar och resultat i studierna. Utfall från prekliniska studier överensstämmer inte alltid med de resultat som uppnås vid kliniska studier. Resultat från tidiga kliniska studier överensstämmer inte heller alltid med resultat i mer omfattande kliniska studier. Det finns risk att 2cureX pågående kliniska valideringsstudie inte kommer att indikera tillräcklig säkerhet och effekt för att Bolaget sedermera ska kunna lansera IndiTreat™ enligt plan. Detta kan komma att förändra reducerat eller uteblivet kassaflöde.

Registrering och tillstånd hos myndigheter

För att kunna marknadsföra och kommersiellt sälja IndiTreat™ måste tillstånd erhållas och registrering ske hos berörd myndighet på respektive marknad, till exempel Läkemedelsverket i Danmark, varpå ansökan kan göras i EU. I det fall 2cureX, direkt eller via samarbetspartners, inte lyckas skaffa nödvändiga tillstånd och registreringar från myndigheter, finns risk att Bolagets förmåga att generera intäkter kan komma att hämmas. Det finns även risk att synpunkter på Bolagets föreslagna upplägg på planerade kommande studier kan komma att innebära förseningar och/eller ökade kostnader för Bolaget. Nu gällande regler och tolkningar kan komma att ändras, vilket negativt kan komma att påverka Bolagets förutsättningar för att uppfylla myndighetskrav. Det finns risk att Bolaget, direkt eller via samarbetspartners, inte erhåller nödvändiga tillstånd och registreringar hos myndigheter. I det fall det skulle aktualiseras kan Bolagets intjäningsförmåga och finansiella ställning komma att påverkas negativt.

Nyckelpersoner och medarbetare

2cureX nyckelpersoner har stor kompetens och lång erfarenhet inom Bolagets verksamhetsområde. En förlust av en eller flera nyckelpersoner kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet och resultat. 2cureX skulle till exempel kunna behöva nyrekrytera personal för att ersätta nyckelpersoner, vilket skulle kunna bli en kostsam process såväl tidsmässigt som monetärt. Det finns risk att Bolaget kortsiktigt får ökade utgifter till följd av detta. Det finns även risk att Bolaget inte kan ersätta personal. Det är heller inte möjligt att till fullo skydda sig mot obehörig spridning av information, vilket medför risk för att konkurrenter får del av och kan dra nytta av den know-how som utvecklats av 2cureX till skada för Bolaget. Det finns risk att 2cureX:s konkurrenter genom att nyttja sådan informations spridning vidareutvecklar sina produkter och att 2cureX därmed får ökad konkurrens vilket skulle kunna medföra negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Konkurrenter

En del av Bolagets konkurrenter är multinationella företag med stora ekonomiska resurser. En omfattande satsning och produktutveckling från en konkurrent kan medföra risker i form av försämrad försäljning. Vidare kan företag med global verksamhet som i dagsläget arbetar med närliggande områden bestämma sig för att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområde. Ökad konkurrens kan innebära negativa försäljnings- och resultat effekter för Bolaget i det fall konkurrenter utvecklar produkter med bättre funktion och/eller bättre kvalitet.

Begränsade intäkter

Eftersom 2cureX inte har lanserat IndiTreat™ har rörelseintäkterna hittills genererats från exempelvis utvecklingsbidrag. Dessa bidrag kan under begränsade tidsperioder stå för en stor andel av Bolagets totala rörelseintäkter. Det finns risk att Bolaget behöver ytterligare kapital för att finansiera sin verksamhet till dess att IndiTreat™ lanseras kommersiellt.

Valutarisk

En del av 2cureX:s framtida intäkter och kostnader kan komma att inflyta i internationella valutor, inklusive EUR. Valutakurser kan väsentligen förändras. Det finns risk att Bolagets kostnader och framtida intäkter påverkas negativt av valutakursförändringar. Om till exempel den danska kronan (DKK), vilken är det operativa danska dotterbolagets redovisningsvaluta, ökar i värde finns risk att 2cureX:s export minskar, vilket skulle leda till minskade intäkter för Bolaget. Det finns risk att detta medför försämrat rörelseresultat för Bolaget.

Konjunkturutveckling och valutarisk

Externa faktorer såsom inflation, valuta- och ränteförändringar, tillgång och efterfrågan samt låg- och högkonjunkturer kan ha inverkan på rörelsekostnader, försäljningspriser och aktievärdering. En del av försäljningsintäkterna kan komma att inflyta i internationella valutor. Valutakurser kan väsentligen förändras. Det finns risk att 2cureX framtida intäkter och aktievärdering kan bli negativt påverkade av dessa faktorer, vilka står utom Bolagets kontroll.

Politisk risk

2cureX är på olika sätt verksamt i och genom ett antal olika länder. Risker kan uppstå genom förändringar av lagar, skatter, tullar, växelkurser och andra villkor för utländska bolag. Bolaget påverkas även av politiska och ekonomiska osäkerhetsfaktorer i dessa länder. Bolaget kan också komma att påverkas negativt av eventuella inrikespolitiska beslut. Det finns risk att ovanstående kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet och resultat. Regler, förordningar och rättsprinciper kan skilja sig åt vad gäller såväl materiell rätt som domstolsförfaranden och rättstillämpning. Detta får även till följd att Bolagets förmåga att utöva eller genomdriva sina rättigheter och skyldigheter kan skilja sig åt mellan olika länder och eventuella tvister eller rättsliga förfaranden kan vara dyra, tidskrävande och utgången kan vara oviss. Ovan nämnda faktorer kan komma att ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Marknadslansering

2cureX planerar att lansera IndiTreat™ under de kommande åren, dels i de länder och regioner Bolaget redan har etablerat sig i och dels genom etablering i nya länder och regioner. Etablering i nya länder och regioner kan medföra problem och risker som är svåra att förutse. Vidare kan etableringar försenas och därigenom medföra intäktsbortfall. En snabb tillväxt kan även innebära att Bolaget gör förvärv av andra företag. Uteblivna synergieffekter och ett mindre lyckosamt integreringsarbete kan påverka såväl Bolagets verksamhet som resultatet på ett negativt sätt. En snabb tillväxt kan medföra problem på det organisatoriska planet. Det kan vara svårt att rekrytera rätt personal och det kan uppstå svårigheter avseende att framgångsrikt integrera ny personal i organisationen, vilket kan medföra negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Produktansvar

Beaktat att 2cureX är verksam inom life science aktualiseras risker med produktansvar. Det föreligger risk att Bolaget kan komma att hållas ansvariga vid eventuella händelser i kliniska studier, även för det fall kliniska studier genomförs av extern part. Vid ett eventuellt tillbud i en klinisk studie och om Bolaget skulle hållas ansvariga för detta finns det risk för att Bolagets försäkringsskydd inte är tillräckligt för att täcka eventuella framtida rättsliga krav. Detta skulle kunna påverka Bolaget negativt, såväl anseendemässigt som finansiellt.

Försäkringsrisk

2cureX har en företagsförsäkring som bland annat omfattar egendoms- och avbrottskador, rättsskydd och produktansvar såväl som allmänt ansvar. Det finns risk att 2cureX åsamkas skador eller ådrar sig skadeståndsanspråk som helt eller delvis inte täcks av försäkringen, vilket kan påverka Bolagets verksamhet, resultat och finansiella ställning negativt. Detta medför risk att 2cureX i sådant scenario kan komma att behöva betala skadestånd eller reparationer genom egen kassa, vilket skulle medföra en försämrad finansiell ställning för Bolaget.

Patent och andra immateriella rättigheter

Patent och immateriella rättigheter har en begränsad livslängd. Det föreligger risk att befintlig och/eller framtida patentportfölj och övriga immateriella rättigheter som innehas av Bolaget inte kommer att utgöra ett fullgott kommersiellt skydd. Om 2cureX tvingas försvara sina patenträttigheter mot en konkurrent kan detta medföra betydande kostnader, vilket kan komma att påverka Bolagets verksamhet, resultat och finansiella ställning negativt. Patent har en begränsad livslängd. 2cureX kan komma att göra eller påstås göra intrång i patent innehavda av tredje part. Andra aktörers patent kan även komma att begränsa möjligheterna för en eller flera av Bolagets framtida samarbetspartners att fritt använda berörd produkt eller produktionsmetod. Den osäkerhet som är förenad med patentskydd medför att utfallet av sådana tvister är svåra att förutse. Negativa utfall av tvister om immateriella rättigheter kan leda till förlorat skydd, förbud att fortsätta nyttja aktuell rättighet eller skyldighet att utge skadestånd. Dessutom kan kostnaderna för en tvist, även vid ett för Bolaget fördelaktigt utfall, bli betydande, vilket skulle kunna påverka Bolagets resultat och finansiella ställning negativt. Ovanstående skulle kunna innebära svårigheter eller förseningar vid kommersialisering av framtida produkter och därmed även svårigheter att generera intäkter. Motsvarande gäller även för andra immateriella rättigheter såsom till exempel varumärken.

Det finns härutöver risk att aktörer med konkurrerande verksamhet patenterar angränsande områden till 2cureX befintliga patent, resulterande i att konkurrenternas behandlingsalternativ når samma effekt som Bolagets alternativ. Detta skulle potentiellt innebära försämrade marknadsförutsättningar för Bolaget, i och med en ökad konkurrenssituation.

Utvecklingskostnader

2cureX kommer fortsättningsvis att nyutveckla och vidareutveckla produkter inom sitt verksamhetsområde. Tids- och kostnadsaspekter för produktutveckling kan vara svåra att på förhand fastställa med exakthet. Detta medför risk att en planerad produktutveckling blir mer kostnadskrävande än planerat.

Prissättning

I Bolagets affärsmodell tas en avgift ut för test med IndiTreat™. Generell utveckling avseende prissättning av produkter inom diagnostik är något som står utom Bolagets kontroll. I det fall prissättning av diagnostikverktyg generellt faller finns det risk att detta negativt kan komma att påverka Bolagets intjäningsmöjligheter. Prissättning bestäms i vissa fall på myndighetsnivå. Detta står utom Bolagets kontroll. Det finns risk för att prissättning av IndiTreat™ kan komma att bli lägre än vad styrelsen i Bolaget beräknar. Ju lägre prissättning, desto sämre intäktsmöjligheter för 2cureX.

Skatterelaterade risker

2cureX:s verksamhet bedrivs i enlighet med Bolagets uppfattning och tolkning av relevant skattelagstiftning, skatteavtal samt andra tillämpliga regler. Det finns risk att Bolagets tolkning av tillämpliga lagar, bestämmelser eller berörda myndigheters tolkning av dessa eller av administrativ praxis, är felaktig, eller att sådana regler ändras till Bolagets nackdel. Bolaget kan bli föremål för skatterevision, Skatteverkets beslut, eller ändrad lagstiftning vilket kan medföra att Bolagets skattesituation försämras. Detta kan i sin tur påverka Bolagets finansiella ställning negativt.

Risker relaterade till tvister

2cureX kan komma att bli inblandat i tvister inom ramen för den normala verksamheten och riskerar även att bli föremål för anspråk avseende avtalsfrågor, produktansvar och påstådda fel i leveranser av Bolagets produkter. Sådana tvister och anspråk kan vara tidskrävande, störa den normala verksamheten och medföra betydande kostnader. Vidare kan utgången av komplicerade tvister vara svåra att förutse. Tvister kan således få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, resultat och finansiella ställning.

Aktierelaterade risker

Ingen tidigare offentlig handel med aktien

Det finns risk att en aktiv och likvid handel i 2cureX:s aktie inte kommer att utvecklas och därmed risk för att aktieägare inte kommer att kunna avyttra sina aktier eller att aktieägare endast kan avyttra sina aktier med förlust. Priset på aktierna kan även komma att bli föremål för avsevärda fluktuationer. Framförallt kan priset på aktierna till exempel påverkas av förändringar i utbud och efterfrågan, fluktuationer i resultat, förmåga att nå upp till vinstförändringar, förändringar i det allmänna ekonomiska läget, förändringar i lagar och regelverk samt andra faktorer. Dessutom kan den generella volatiliteten på aktiemarknaden leda till att priset på aktierna pressas ned.

Aktieförsäljning från större aktieägare, styrelse och ledande befattningshavare

Grundare och ledning har genom lock up-avtal förbundit sig att behålla 100 procent av sitt innehav de tolv (12) första månaderna räknat från första handelsdag på First North. Vidare har övriga ägare innan denna nyemission genom lock up-avtal förbundit sig att behålla 100 procent av sina respektive innehav de sex (6) första månaderna räknat från första handelsdag på First North. Ovan nämnda parter har ingått avtal om lock-up i tolv respektive sex månader gentemot Sedermera Fondkommission ("Sedermera"). Utan hinder av vad som föreskrivs i avtalen om lock up får befintliga aktieägare, styrelsemedlemmar och ledande befattningshavare avyttra aktier enligt villkoren i ett offentligt uppköpserbjudande enligt lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. På längre sikt finns risk att befintliga aktieägare, styrelsemedlemmar och ledande befattningshavare avyttrar delar eller hela sina innehav i 2cureX. Det finns risk att detta påverkar Bolagets aktiekurs negativt.

Kursvariationer

Det finns risk att aktiekursen genomgår stora variationer i samband med en introduktion på First North. Kursvariationer kan uppkomma genom stora förändringar av köp- och säljolymer och behöver inte nödvändigtvis ha ett samband med Bolagets underliggande värde. Kursvariationerna kan påverka Bolagets aktiekurs negativt.

Psykologiska faktorer

Värdepappersmarknaden kan komma att påverkas av psykologiska faktorer. Bolagets värdepapper kan komma att påverkas på samma sätt som alla andra värdepapper som löpande handlas på olika listor.

Psykologiska faktorer och dess effekter på kursutveckling är i många fall svåra att förutse och kan komma att påverka Bolagets aktiekurs negativt.

Ej säkerställda teckningsförbindelser

Bolaget har skriftligen avtalat om teckningsförbindelser med ett antal olika parter (se avsnittet "Teckningsförbindelser"). Teckningsförbindelser har dock inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. I det fall en eller flera av de som lämnat teckningsförbindelse inte skulle fullgöra skriftligen avtalat åtagande finns risk att detsamma negativt skulle kunna påverka emissionsutfallet.

Marknadsplats

2cureX har för avsikt att ansöka om att få sin aktie godkänd för upptagande till handel på First North. First North är en alternativ marknadsplats som drivs av de olika börserna som ingår i Nasdaq-koncernen. First North har inte samma juridiska status som en reglerad marknad. Bolag på First North regleras av First Norths regler och inte av de juridiska krav som ställs på bolag vid handel på en reglerad marknad. Det finns risk att en placering i ett bolag som handlas på First North är mer riskfylld än en placering i ett bolag som handlas på en reglerad marknad.

Utdelning

2cureX har hittills inte lämnat någon utdelning. Bolaget befinner sig i en forsknings- och utvecklingsfas och eventuella överskott är primärt planerade att investeras i Bolagets utveckling. Det finns en risk att framtida kassaflöden inte kommer att överstiga Bolagets kapitalbehov eller att bolagsstämma inte beslutar om framtida utdelningar.

2CUREX I KORTHET

- 2cureX har utvecklat IndiTreat™ (Individual Treatment Design) - en patenterad metod för att välja rätt läkemedel till rätt patient och därigenom förbättra cancerbehandlingen. IndiTreat™ tar enbart 10-14 dagar för att hitta optimal cancerbehandling för respektive patient.
- 2cureX avser sälja IndiTreat™ kommersiellt och ta en avgift per genomfört test. Bolaget har för avsikt att etablera siter i de länder Bolaget är verksamt och därigenom ha laboratorium på de marknader Bolaget agerar.
- IndiTreat™ är utvecklad och kliniskt testad på fler än 900 patienter med lovande resultat.
- Bolaget planerar nu att genomföra en klinisk valideringsstudie som ska inledas i oktober 2017 - den sista studien innan planerad lansering. Lanseringen är planerad att genomföras under 2020.
- Initialt är 2cureX inriktat mot kolorektalcancer (cancer i tjocktarmen) men metoden kan tillämpas på ytterligare cancerindikationer.
- 2cureX har blivit utvalda av EU:s Horizon 2020 att erhålla bidrag om totalt cirka 29 MSEK under de kommande tre åren. Bidraget ska bland annat finansiera ovan nämnd klinisk valideringsstudie. Studien är avsedd att finansieras i sin helhet av Horizon 2020-bidraget samt de deltagande klinikerna.
- Bolagets målsättning är att under 2021, ett år efter marknads lansering av IndiTreat™, uppnå positivt kassaflöde.

VD OLE THASTRUP HAR ORDET



Cancer är en fruktansvärd sjukdom. Dessbättre utvecklas konstant nya läkemedel och metoder för att bekämpa cancer. Problematiken ligger i att alla cancerpatienter inte svarar på samma läkemedel. Historiskt har cancer behandlats standardiserat med ett antal olika potentiella behandlingsmetoder och läkemedel, vilket är både ineffektivt och dyrt eftersom enbart en andel av alla patienter svarar på respektive standardiserad behandlingsmetod. Cancerpatienter är individer med individuella behandlingsbehov och patientspecifikt optimerad behandling med bättre behandlingseffekt behövs.

Vi har utvecklat Individual Treatment Design – IndiTreat™ – en patenterad metod för att välja rätt läkemedel till rätt patient och därigenom optimera cancerbehandlingen. IndiTreat™ är ett ex-vivo-test som mäter effekt och resistans av alla relevanta cancerläkemedel på patientens egna cancerceller innan behandlingen har inletts.

Redan idag görs biopsier vid cancerbehandling och vi har utvecklat en metod som använder biopsin, alltså en liten del av cancervävnaden, för att odla upp mikrotumörer utanför patientens kropp. Dessa mikrotumörer behandlas sedan i ex-vivo-testet med tillgängliga läkemedel. Därigenom kan 2cureX schematiskt se vilka läkemedel som är effektiva för behandling av den specifika patienten.

Vår metod är enkel att implementera på sjukhus eftersom läkare enbart behöver vävnad från tumören för att kunna odla mikrotumörer. Biopsier (vävnadsprover) tas alltid av läkare och dessa skickas sedan vidare till 2cureX för att användas med IndiTreat™. Från det att läkare tar en biopsi till dess att behandling inleds finns ett tidsspänn där IndiTreat™ passar in naturligt i processen. IndiTreat™ innebär således ingen tidsfördröjning, utan görs samtidigt som andra förberedande tester innan cancerbehandlingen inleds.

Intresset för IndiTreat™ är som vi upplever det omfattande. IndiTreat™ används redan i testsyfte på sjukhus i Köpenhamn, Vejle och Hamburg samt är i dagsläget utvecklat och testat på över 900 patienter. En nyligen avslutad studie med IndiTreat™ gjord i Danmark och Tyskland visade att patienter som undersökts med IndiTreat™ svarat på behandling i 58 procent av fallen, medan motsvarande siffra för kontrollgruppen enbart var 30 procent. Vi är mycket nöjda med resultatet, vilket understödjer IndiTreat™ effektivitet samtidigt som vi nu har omfattande data att tillgå.

I dagsläget är 2cureX inriktat mot kolorektalcancer, d.v.s. cancer i tjocktarmen. Årligen insjuknar cirka 450 000 människor i Europa i kolorektalcancer och prognosen visar att det under 2028 årligen kommer att insjukna cirka 580 000 människor.¹ Kolorektalcancer är således ett redan stort, men även växande, problem och sjukdomen kräver upprepade behandlingar på grund av resistans. Det finns därför ett behov av individuell behandling, vilket skulle öka andelen som blir friska och även skulle sänka behandlingkostnaderna. IndiTreat™ är emellertid även tillämpligt på andra cancerindikationer, vi har bl.a. initialt positiva studieresultat gällande bröst-, njur- och äggstockscancer. Vi avser i framtiden att undersöka möjligheten att vidga vår verksamhet till att inkludera ytterligare cancerindikationer, vilket skulle öka marknadspotentialen ytterligare.

Vi planerar nu att genomföra en slutlig klinisk valideringsstudie och det är glädjande att tongivande cancercenter i Danmark, Tyskland och England vill genomföra denna på steg IV kolorektalcancerpatienter tillsammans med oss. Valideringsstudien är det sista steget innan marknadsansökan. Vi har erhållit etiskt godkännande att inleda studien i oktober 2017. Patientrekrytering och behandling beräknas därefter ta cirka 12 månader och studien planeras att vara färdigställd efter 24 månader. Studien kommer att vara öppen och vi kommer löpande att kunna följa resultatutveckling i valideringsstudien.

¹ Ferlay J, Steliarova-Foucher E, Lortet-Tieulent J et al. Cancer incidence and mortality patterns in Europe: estimates for 40 countries in 2012. *Eur J Cancer*. 2013;49: 1374–1403.

Strax innan sommaren 2017 blev 2cureX utvalt av EU:s Horizon 2020-program att erhålla totalt cirka 29 MSEK i bidrag under de kommande tre åren. Att erhålla bidrag i den mycket hårda konkurrensen är enligt min mening ett erkännande av IndiTreat™ och potentialen av IndiTreat™ inom framtida cancerbehandling. Bidraget är avsett att användas till den slutliga kliniska valideringsstudien och till att etablera testfaciliteter vid större europeiska onkologicerter.

IndiTreat™ riktas emellertid till de som drabbats av cancer, alltså cancerpatienterna. Vi är därför mycket glada att Europas största intresseorganisation inom kolorektalcancer, EuropaColon, är en av våra nära samarbetspartners. Målsättningen är att under 2020 marknads lansera IndiTreat™ i Danmark, Sverige och Tyskland efter studiens färdigställande och därefter marknads expandera till Storbritannien, Frankrike och Italien under 2021. År 2022 avser vi även ha etablerat 2cureX i bl.a. Spanien, Benelux-länderna samt Polen.

Bakom 2cureX finns en ledning och styrelse med omfattande erfarenhet från läkemedels- och biotech-industrin. Vi har samlat styrelseledamöter med kompetenser inom såväl cancerbehandling, läkemedels- och medicinteknik-utveckling som försäljning, ekonomi och global verksamhetsstyrning, vilket har skapat en rutinerad och handlingskraftig styrelse.

Vi genomför nu en nyemission om cirka 18,3 MSEK inför planerad notering på Nasdaq Stockholm First North för att finansiera CE-märkning och ISO-certifiering av IndiTreat™ samt för att förbereda en försäljningsorganisation inriktad mot de europeiska onkologicerterna.

Varmt välkommen att bli ägare i 2cureX, ett bolag med en vision om framtida individualiserad cancerbehandling.

Ole Thastrup
VD, 2cureX AB

ERBJUDANDET I SAMMANDRAG

Teckningstid:	13 – 27 oktober 2017.
Teckningskurs:	7,80 SEK per aktie.
Emissionsvolym och lägsta gräns för genomförande:	Erbjudandet omfattar högst 2 350 000 aktier, motsvarande 18 330 000 SEK. Lägsta gräns för nyemissionens genomförande är 2 000 000 aktier, motsvarande 15 600 000 SEK.
Teckningspost:	Minsta teckningspost är 700 aktier (5 460 SEK).
Antal aktier innan nyemission:	8 000 000 aktier.
Värdering (pre-money)*:	Cirka 62,4 MSEK.
Teckningsförbindelser:	Bolaget har erhållit teckningsförbindelser om totalt cirka 9,2 MSEK, totalt motsvarande cirka 50 procent av emissionsvolymen, från bl.a. medgrundare, styrelse och ledning.
Notering på First North:	Aktien i 2cureX är planerad att noteras på First North. Första dag för handel är beräknad att bli den 24 november 2017.
ISIN-kod:	SE0010468124.

**För mer information, vänligen se "Aktiens prissättning" i detta memorandum.*

INBJUDAN TILL TECKNING AV AKTIER

Emissionsbeslut

Vid extra bolagsstämma i 2cureX AB den 5 oktober 2017 beslutades att genomföra en ökning av aktiekapitalet genom en riktad nyemission av högst 2 350 000 aktier.

Emissionsvolym och emissionskostnader

Fulltecknad nyemission tillför Bolaget 18 330 000 SEK före emissionskostnader, som beräknas uppgå till cirka 1,7 MSEK. Nyemissionen ska genomföras utan företrädesrätt för befintliga aktieägare.

Inbjudan

Härmed inbjuds, i enlighet med villkoren i detta memorandum, att teckna aktier i 2cureX AB till en kurs om 7,80 SEK per aktie. Vid fulltecknad nyemission kommer aktiekapitalet att öka med 235 000 SEK, från 800 000 SEK till 1 035 000 SEK och antalet aktier kommer att öka med 2 350 000 aktier från 8 000 000 aktier till 10 350 000 aktier.

Ansvar

Styrelsen för 2cureX AB är ansvarig för innehållet i detta memorandum. Nedan angivna personer försäkras härmed gemensamt som styrelse att de vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i memorandumet, såvitt de vet, överensstämmer med faktiska förhållanden och att ingenting utelämnats som kan påverka bedömningen av Bolaget.

Köpenhamn den 12 oktober 2017

Styrelsen i 2cureX AB

Povl-Andre Bendz	Styrelseordförande
Jørgen Drejer	Styrelseledamot
Juan Farré	Styrelseledamot
Simon Hesse Hoffmann	Styrelseledamot
Timm Jessen	Styrelseledamot
Ulrich Spengler	Styrelseledamot
Ole Thastrup	Styrelseledamot och VD

MOTIV FÖR NYEMISSION

Nyemission

2cureX AB genomför härmed en nyemission om totalt cirka 18,3 MSEK före emissionskostnader, inför planerad notering på First North. Emissionskostnaderna beräknas uppgå till cirka 1,7 MSEK. Lägsta gräns för nyemissionens genomförande är 2 000 000 aktier, motsvarande 15 600 000 SEK. 2cureX avser genom emissionslikviden från förestående nyemission att finansiera CE-märkning och ISO-certifiering av IndiTreat™, etablering av intäktsstrategier i Danmark, Tyskland, Sverige, England och Frankrike samt utveckling och etablering av ytterligare siter för validering i Tyskland, England och Frankrike. Det finns olika ersättningsregleringar i ovan nämnda länder och 2cureX avser utreda vilken strategi som är bäst för respektive marknad. Härutöver avses emissionslikviden finansiera uppbyggnad av en säljorganisation runt de största onkologacentrumen i Europa, vilken ska bygga upp ett nätverk inför och under marknads lanseringen av IndiTreat™. Sammanfattningsvis avses emissionslikviden finansiera samtliga förberedande aktiviteter inför marknads lansering av IndiTreat™. Alla omkostnader i samband med genomförandet av den kliniska valideringsstudien kommer att finansieras av det erhållna EU-bidraget och de deltagande sjukhusen. EU-bidraget kommer även att användas till etablering ytterligare test-siter vid stora cancersjukhus i Europa. Emissionslikviden är avsedd att finansiera nedanstående, ordnat efter prioritet:

- Uppbyggnad av säljorganisation, cirka 45-50 %
- Etablering av ytterligare valideringssiter, cirka 30-35 %
- CE-märkning och ISO-certifiering av IndiTreat™, cirka 5-10 %
- Etablering av intäktsstrategier i Danmark, Tyskland, Sverige, England och Frankrike, cirka 15-20 %

Framtida kapitalbehov

2cureX bedömer att likvid från fullteknad planerad nyemission räcker för att bedriva verksamheten i minst 18 månader från planerad notering på First North. Bolaget planerar att marknads lansera IndiTreat™ under 2020 och därmed bedömer styrelsen att väsentliga intäkter först kan inkomma därefter. 2cureX bedriver utvecklingsverksamhet och styrelsen bedömer att Bolaget har ett framtida kapitalbehov om ytterligare cirka 20 MSEK för att marknads lansera IndiTreat™.

Aktiens prissättning

Bolagsvärdering i aktuell nyemission har fastställts till cirka 62,4 MSEK (pre-money). Styrelsen har beslutat att fastställa prissättningen i erbjudandet baserat på en sammanvägning av flera olika faktorer:

- Investeringar – Sedan 2cureX grundande under 2006 har Bolaget erhållit kapitaltillskott om totalt cirka 70 MSEK. Förutom privata investeringar, har Bolaget även erhållit bidrag från exempelvis EU, Forskningsrådet i Danmark, Innovationsfonden i Danmark, PROFI (IFB Germany) och KMUi (BMBF Germany).
- Verksamheten – 2cureX har bedrivit verksamhet inom sitt område sedan 2006 och har utvecklat och testat IndiTreat™ på cirka 900 patienter. Det finns således omfattande data att tillgå inför den kliniska valideringsstudien, vilken är den sista studien innan marknads lansering av IndiTreat™.
- Marknadspotential – Marknaden för individanpassad cancerbehandling är omfattande. På den europeiska marknaden uppmärksammades 447 136 fall av enbart kolorektalcancer under år 2012 och prognosen för antalet fall beräknas uppgå till cirka 580 000 årliga fall 2028.² Enbart marknaden för kolorektalcancer i Europa beräknas av styrelsen uppgå till cirka 7 miljarder SEK årligen. Härutöver undersöker Bolaget ytterligare indikationer inom solida cancertumörer, däribland bröst-, njur- och äggstockscancer. Bolaget har redan positiva initiala resultat från dessa indikationer, vilka tillsammans bedöms ha ett marknadsvärde om cirka 9 miljarder SEK årligen.

² Ferlay J, Steliarova-Foucher E, Lortet-Tieulent J et al. Cancer incidence and mortality patterns in Europe: estimates for 40 countries in 2012. *Eur J Cancer*. 2013;49: 1374–1403.

Notering på First North

2cureX har för avsikt att ansöka om notering på First North. Noteringen skapar bl.a. utökade möjligheter för en god marknadsföring av såväl Bolaget som dess tjänster. Vidare underlättas eventuell framtida kapitalanskaffning, vilket främjar att hög utvecklings- och expansionstakt kan hållas. En notering bidrar också till att eventuella företagsförvärv avsevärt underlättas. Förutsatt att den förestående nyemissionen genomförs enligt plan och att 2cureX erhåller godkännande för notering på First North beräknas första dag för handel att bli den 24 november 2017.

TECKNINGSFÖRBINDELSER

2cureX AB genomför härmed en nyemission av aktier. Fulltecknad nyemission tillför Bolaget cirka 18,3 MSEK före emissionskostnader. 2cureX har erhållit teckningsförbindelser om cirka 9,2 MSEK, motsvarande cirka 50 procent av emissionslikviden. Se nedan för mer detaljerad information om teckningsförbindelser. Samtliga parter som har avtalat om teckningsförbindelser går att nå via Bolagets adress. Samtliga avtal har ingåtts i oktober 2017.

Teckningsförbindelserna har inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. Notera att tilldelning av aktier i första hand sker till teckningsåtagare i nyemissionen, i förhållande till ingånget teckningsåtagande.

Teckningsåtagare	Belopp (SEK)
Sedermåra Fondkommission för underliggande kunders räkning*	4 974 925,80
Gerhard Dal	999 999,00
FORCE Technology	549 993,60
Hviid Sjølund A/S	549 993,60
OT311 ApS**	549 993,60
Tove Hesse	549 993,60
Agilco ApS***	399 999,60
Grith Hagel	249 997,80
Timm Jessen****	149 994,00
Jørgen Drejer*****	99 996,00
Nils Brünner*****	99 996,00
Jytte Thastrup	24 999,00
Totalt belopp av teckningsförbindelser	9 199 881,60

*Ingen av parterna kommer i och med detta åtagande att inneha mer än 5 procent av röster eller kapital i 2cureX efter att nyemissionen är genomförd.

**OT311 är ett helägt bolag av styrelseledamot och VD Ole Thastrup.

***Agilco ApS är ett helägt bolag av styrelseordförande Povl-Andre Bendz.

****Timm Jessen är styrelseledamot i 2cureX AB.

*****Jørgen Drejer är styrelseledamot i 2cureX AB.

*****Nils Brünner är ordförande i 2cureX:s Clinical Advisory Board.

2CUREX AB

Bakgrund

2cureX är ett danskt bolag, med rötter i bolaget Carlsberg Research Center, som utvecklar en metod vid namn IndiTreat™ vars syfte är att kartlägga den mest effektiva behandlingen för individuella kolorektalcancerpatienter. IndiTreat™ har även potential att användas inom andra cancerindikationer. 2cureX har exempelvis positiva resultat inom bröst-, äggstocks- och njurcancer. Sedan 2cureX grundades år 2006 har Bolaget erhållit kapitaltillskott om totalt cirka 70 MSEK. Förutom privata investeringar, har Bolaget även erhållit bidrag från exempelvis EU, Forskningsrådet i Danmark, Innovationsfonden i Danmark, PROFI (IFB Germany) och KMUi (BMBF Germany).

Cancer är en sjukdom vars utveckling, gestaltning och aggressivitet är individuell och kontextbunden. Cancerpatienter behandlas oftast med ett fåtal standardiserade behandlingar. Denna "one-size-fits-all"-behandlingsstrategi gällande en individuell sjukdom som cancer är enligt styrelsen såväl ineffektiv som onödigt kostsam. IndiTreat™ är menad att hjälpa patienter med initialt cancerformen kolorektalcancer att hitta bästa lämpliga behandlingsmetod för dennes specifika situation. Detta sker genom att patientens cancerceller går igenom ett s.k. ex-vivo-test som mäter effektivitet och motstånd av relevanta behandlingsformer för cancercellerna innan behandling av patienten påbörjas.

Bolaget planerar att lansera IndiTreat™ under 2020, men har redan idag samarbetspartners och support från organisationer som utgör ett brett spektrum av aktörer inom fältet för cancerforskning och behandling. Bland dessa återfinns aktörer som Bispebjerg Hospital (Köpenhamn), Vejle Hospital (Vejle), Karolinska Institutet, Hamburgs universitetssjukhus, Queen Elisabeth Hospital (Birmingham), Rigshospitalet (Köpenhamn) och EuropaColon (den största organisationen för kolorektalcancerpatienter i Europa).

Initialt är Bolaget inriktat på kolorektalcancer men styrelsen bedömer att Bolaget under kommande år kan komma att inkludera fler cancerindikationer. Eftersom respons på cancerläkemedel är individuell finns möjlighet att skala upp verksamheten till att även inkludera fler cancerindikationer i framtiden. Potentiella indikationer inkluderar andra solida cancertumörer såsom exempelvis äggstockscancer, bröstcancer och njurcancer. Bolaget har initiala lovande resultat från dessa cancerindikationer. Vidare undersöker Bolaget även läkemedelsspecifika diagnosticeringsmetoder (companion diagnostics) och förebyggande cancerbehandlingar (preventive cancer therapies).

Historik

Tidpunkt	Händelse
2006	2cureX A/S bildas.
2009	Utfärdande av nyckelpatent Etiskt godkännande för utveckling och testning av IndiTreat™
2011	Klinisk studie tillsammans med UKE, Hamburg, Tyskland
2013	Prospektiv klinisk studie inledd
2015	2cureX GmbH bildas i Hamburg, Tyskland Biobank för mikrotumörer etablerad
2016	Prospektiv klinisk studie avslutad
2017	Erhåller etiskt godkännande i Tyskland för klinisk valideringsstudie

Affärsidé

2cureX affärsidé är att erbjuda kliniker möjlighet att på förhand undersöka vilka cancerläkemedel som har bäst respons på respektive cancerpatient genom den egenutvecklade och patenterade metoden IndiTreat™.

Affärsmodell

2cureX avser sälja IndiTreat™ kommersiellt och ta en avgift per genomfört test. Bolaget har för avsikt att etablera siter i de länder Bolaget är verksamt och därigenom ha laboratorium på de marknader Bolaget agerar. Biopsier sänds till laboratoriet varpå 2cureX:s personal genomför ex-vivo-testet. Bolaget utvärderar även möjligheter till verksamhet tillsammans med lokala partners på potentiella marknader i framtiden.

IndiTreat™

IndiTreat™ är ett verktyg som hjälper läkare och andra sjukvårdsaktörer att fastställa optimala behandlingsmetoder på cancerpatienter genom en snabb, effektiv och heltäckande metod. Metoden utgår från en premiss om att varje patient och cancervävnad är individuell, med en egen bakgrund och kontext som kan påverka utfall och utveckling. Utifrån denna premiss använder sig IndiTreat™ av en del av patientens cancervävnad som sedan prövas mot en rad olika etablerade läkemedel som tidigare använts för behandling av kolorektalcancer och andra cancerformer. Från ett litet vävnadsprov kan IndiTreat™ skapa ett stort antal mikrotumörer i en 3D ex-vivo-miljö, en extern miljö tänkt att simulera och korrelera med vävnadens naturliga miljö, för att beprövas mot alla tänkbara behandlingar mot vävnaden. Behandlingar testas i såväl isolerade förhållanden som i kombination mellan ett stort antal behandlingar. Mikrotumörerna ges sju till tio dagar att reagera på behandlingen varpå testet, i slutfasen, ger information om tumörens känslighet mot behandlingen. De behandlingar som används i IndiTreat™ kartläggs sedan med hjälp av följande ordinalskala:

- Resistent; ■
- Låg känslighet; ■
- Känslig; ■
- Hög känslighet. ■

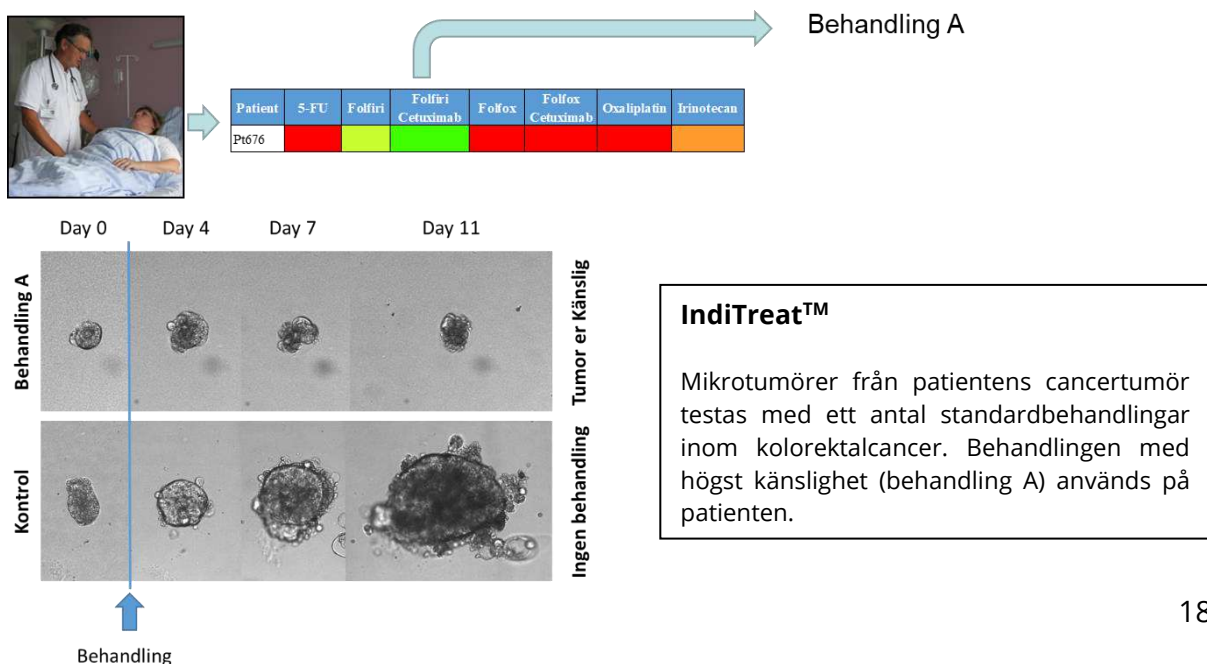
Hög känslighet innebär att behandlingen anses vara effektiv mot patientens cancertumör.

IndiTreat™ har endast en klinisk valideringsstudie kvar i ledet av obligatoriska kliniska studier som måste genomföras inför en marknads lansering av metoden, vilken är planerad att ske under 2020.

Under den senaste färdigställda kliniska studien, vilken utfördes i Tyskland och Danmark, användes standardiserade procedurer samtidigt som IndiTreat™ använde sig av samtliga standardiserade behandlingsmetoder i sin prövning av cancervävnad. IndiTreat™ identifierade en effektiv behandling i 58 procent av fallen, medan motsvarande responsnivå för kontrollgruppen som mottagit standardbehandling uppgick till under 30 procent. De patienter som behandlades i enlighet med IndiTreat™ rekommendationer visade även på en signifikant längre tid till sjukdomsprogression, d.v.s. förloppet till dess att cancer sprider sig i kroppen.

Så här fungerar IndiTreat™

Nedan presenteras hur IndiTreat™ fungerar. Varje färg representerar olika nivåer av behandlingseffektivitet med olika typer av behandlingar, där grön färg indikerar effektivitet och röd färg indikerar ineffektivitet. Därigenom skapas denna schematiska bild som visar den mest effektiva behandlingsmetoden för respektive patient.



Utvecklingsmålsättningar och finansiella målsättningar

2cureX har som närliggande målsättning att under 2017 initiera den kliniska valideringsstudie som kommer ligga till grund för en framtida marknads lansering av IndiTreat™ i Europa. Denna studie utförs på patienter med fas IV-kolorektalcancer och den kliniska valideringsstudien är planerad att starta i oktober 2017 med 12 månaders avsatt tid för patientrekrytering och behandling. Studien planeras att vara färdigställd efter 24 månader. Den kliniska valideringen är tänkt att påbörjas i Danmark, Tyskland och England, med en efterföljande kommersiell lansering under 2020. Patienter vars cancer visat sig resistent gentemot standardbehandlingar kommer i den kliniska studien att testas med s.k. off label-läkemedel. Därtill vill 2cureX åstadkomma nedanstående målsättningar med ändamålet att ge Bolaget bästa möjliga förutsättningar att framgångsrikt lansera IndiTreat™:

2017:

- Initiering av klinisk valideringsstudie.

2018:

- Etablera intäktstrategier för marknaderna i Danmark, Tyskland, Sverige, Storbritannien och Frankrike.
- Fullborda de två juridiskt föreskrivna certifikaten CE-IVD och ISO:13485.
- Utforska/etablera ytterligare anläggningar för tester i Tyskland, Storbritannien och Sverige.
- Förberedelser för en säljorganisation kring större onkologicerter, antingen genom egna laboratorium eller lokala partners.
- Färdigställande av patientrekrytering i valideringsstudie.

2019:

- Slutförande av klinisk valideringsstudie.
- Utforska/etablera ytterligare anläggningar för tester i Frankrike och Italien.

2020:

- Marknads lansering av IndiTreat™ i Danmark, Tyskland, Sverige.
- Marknadsexpansion till England, Frankrike och Italien genom dotterbolag eller lokala partners.

2021:

- Positivt kassaflöde för verksamheten på årsbasis.
- Omsättning över 3,5 MEUR.
- Marknadsandel om cirka 2,5 % i Danmark, Tyskland och, Sverige.

2022:

- Marknadsexpansion till ytterligare länder i Västeuropa genom dotterbolag eller lokala partners.
- Omsättning om cirka 12 MEUR.
- Marknadsandel om cirka 3 % i Danmark, Tyskland, Sverige, England, Frankrike och Italien.



Marknad

2cureX huvudsakliga marknad utgörs av offentlig och privat sjukvårdsverksamhet. IndiTreat™ är enkelt att implementera i arbetsflödet av sjukhusmottagningar. Testet, som utgörs av en prövning av cancerceller i en ex vivo-miljö, med kombinationer av läkemedel, utvärdering och slutligen kartläggning av optimala behandlingsmedel, tar 10-14 dagar. Detta medför en mer effektiv behandlingsplan som därtill är grundad i en prövning av fler läkemedel än nuvarande metoder.

På den europeiska marknaden uppmärksammades 447 136 fall av enbart kolorektalcancer under år 2012 och prognosen för antalet fall beräknas uppgå till cirka 580 000 årliga fall 2028.³ Kolorektalcancer kräver i växande utsträckning behandling med ett antal olika terapier för respons eftersom sjukdomen visar resistans mot ett antal cancerläkemedel. Det finns därför ett växande behov av individanpassad behandling. Marknadsvärdet i Europa för kolorektalcancer beräknas enligt styrelsens bedömning uppgå till cirka 7 miljarder SEK årligen beräknat på antal patienter som årligen ges medicinsk behandling.

2cureX avser i framtiden även att undersöka ytterligare solida cancerindikationer såsom äggstockscancer, bröstcancer och njurcancer. Bolaget har redan initial data från dessa indikationer och styrelsen bedömer marknadspotentialen som omfattande för respektive indikation. Styrelsen bedömer att den totala marknadspotentialen i Europa för dessa framtida indikationer uppgår till cirka 9 miljarder SEK årligen beräknat på antal patienter som årligen ges medicinsk behandling.

Referenskunder tillika samarbetspartners

2cureX samarbetar med några av Europas främsta cancerkliniker, däribland Rigshospitalet och Bispebjerg Hospital i Köpenhamn, Vejle Hospital, Queen Elisabeth Hospital i Birmingham, Universitetsklinikum Hamburg Eppendorf och Karolinska universitetssjukhuset i Stockholm. De flesta av ovanstående kliniker är avsedda att delta i den planerade valideringsstudien och sjukhusen avser även att tillsammans med 2cureX dela på kostnaderna för den planerade studien. IndiTreat™ har även stöd av EuropaColon, vilket är den största patientintresseorganisationen för kolorektalcancer i Europa.

Konkurrenter

2cureX konkurrenter kan delas in i två olika segment; tekniska konkurrenter respektive konkurrenter inom segmentet för personlig och modifierbar medicin. Tekniska konkurrenter erbjuder bl.a. olika typer av forskning inom precisionsmedicin genom ex-vivo-test, men dessa är, till skillnad från 2cureX metod, medicinskt validerade för att korrelera med tumören i patienten. 2cureX har istället utvecklat en metod för att använda ex-vivo-testet i ett medicinskt rådgivande syfte. Bland tekniska konkurrenter finns bl.a. Helomics Inc., SpheroTec GmbH och Champions Oncology Inc.

	Helomics Inc.	SpheroTec GmbH	Champions Oncology Inc.	IndiTreat™
2D Cellkultur	✓	X	X	X
3D Mikrotumörer	X	✓	✓	✓
Liknar patienttumör	X	X	✓	✓
Mätning av effektivitet	✓	✓	X	✓
Mätning av resistans	✓	✓	✓	✓
Klinisk valideringsstudie	X	X	X	✓*
Tid för resultat (cirka)	30 dagar	10-14 dagar	120 dagar	10-14 dagar
Cirkapris (SEK)	25 000	25 000	130 000	18 000
Placering	USA	Tyskland	USA	SV/DK

*Den kliniska valideringsstudien inleds i oktober 2017.

Konkurrenter inom personlig och modifierbar medicin utgörs av aktörer inom proteomik (analys av proteiner i biologiskt prov), genomik (analys av DNA) och diverse biomarkörsbolag. Inga av dessa bolag utför dock funktionella tester.

³ Ferlay J, Steliarova-Foucher E, Lortet-Tieulent J et al. Cancer incidence and mortality patterns in Europe: estimates for 40 countries in 2012. *Eur J Cancer*. 2013;49: 1374–1403.

2cureX konkurrensfördelar och positionering som aktör inom marknaden grundar sig huvudsakligen i Bolagets förmåga att producera den, enligt styrelsens bedömning, mest passande, autentiska formen av mikrotumörer för ex-vivo-undersökningar av en patients cancervävnad. IndiTreat™ kan också genomföra test av alla tillgängliga behandlingar. Den konstant uppmärksammade riskfaktorn inom sjukvård kan vidare betraktas som en konkurrensfördel. Mognaden av den diagnostiska plattformen är enligt styrelsens bedömning utan motsvarighet inom branschen, med flera hundra prover som redan är analyserade, vilket enligt styrelsen bidrar till en kraftigt reducerad riskfaktor. Bolagets kliniska erfarenhet har möjliggjort påbörjandet av den fullständiga kliniska valideringsstudien vid ex-vivo-testning av patientens egna mikrotumörer.

Patent

Som ett led i att säkerställa Bolagets fortsatta utveckling och skydda verksamheten har 2cureX sökt och erhållit ett antal patent för Bolagets centrala verktyg och metoder på viktiga marknader såsom den europeiska, amerikanska, australiensiska, indiska och kanadensiska marknaden. I nedanstående tabell presenteras 2cureX nuvarande patentskydd.

Patentnummer	Område	Ämne	Status
EP1761783	Europa, Kanada, Indien och Australien	"High volume screening of drugs/cells in same support"	Godkänt till och med 2024.
EP1759212	Europa, Kanada och Australien	"High volume screening of drugs/cells in same support"	Godkänt till och med 2024.
US8,318,717	USA	"Novel drug candidates"	Godkänt till och med 2026.
US13/441,091	USA	"High volume screening of drugs/cells in same support"	Godkänt till och med 2024.
PCT/DK2015/050197	Danmark	"Integration of patient tissue handling and tumoroid based screening"	Pågående ansökan.

Patentstrategi

PCT-ansökningen (PCT/DK2015/050197), vilken enligt europeiska patentverket har både uppfinningsenlig höjd och nyhetsvärde, är på väg in i nationell fas. Detta patent säkrar skydd av IndiTreat™ till och med 2035. 2cureX avser att avsätta resurser för att löpande vidareutveckla teknologi och planerar att i framtiden ansöka om fler patent inom Bolagets område. Detta inkluderar även nya patent baserade på befintlig patentportfölj.

Väsentliga avtal och anslag

2cureX har härutöver beviljats ett anslag från Horizon 2020 om totalt cirka 29 MSEK, vilket kommer att utbetalas under de kommande tre åren. 2cureX är den enda partnern i projektet och berättigas således hela beloppet. De inblandade cancerklinikerna är underleverantörer och kommer således att betalas av 2cureX. Enligt detta avtal finns ingen medfinansiering. 2cureX kommer att erhålla bidraget i tre delbetalningar och Bolaget lämnar vid varje utbetalning en uppdatering till Horizon 2020.

Övriga avtal

2cureX har erhållit godkännande av etikkommittéer i Danmark att genomföra en klinisk valideringsstudie av IndiTreat™. Vidare väntar Bolaget på godkännande från etikkommitté i Tyskland och England. Den kliniska valideringsstudien genomförs tillsammans med bl.a. Rigshospitalet i Köpenhamn, Vejle Hospital, Hamburgs universitetssjukhus och Queen Elisabeth Hospital i Birmingham. Sjukhusen som avser delta i den kliniska valideringsstudien har ingått avtal med 2cureX avseende samfinansiering av denna. Patientinkluderingen inleddes i oktober 2017.

Tendenser

Bolaget har hittills bedrivit utvecklingsverksamhet varvid det inte finns några kända tendenser avseende produktion, lager eller försäljning. Det finns såvitt styrelsen känner till inga kända tendenser, osäkerhetsfaktorer, potentiella fordringar eller andra krav, åtaganden eller händelser som kan förväntas ha en väsentlig inverkan på Bolagets framtidsutsikter under de kommande tolv månaderna.

FINANSIELL ÖVERSIKT

Inledning

2cureX A/S, koncernens rörelsedrivande bolag, startade sin verksamhet under 2006. Den 4 oktober 2017 bilades 2cureX AB, koncernens moderbolag. Koncernförhållande uppstod således den 4 oktober 2017. Med anledning därav utgörs räkenskaperna i detta memorandum av dotterbolaget 2cureX A/S:s räkenskaper. Härutöver inkluderas balansräkning i 2cureX AB per datum för bolagsbildning. All verksamhet sker i dotterbolag, varpå 2cureX AB:s enda operativa verksamhet är att äga dotterbolaget 2cureX A/S. I den finansiella översikten ingår årsredovisningar för räkenskapsåret 2016 och 2015. Årsredovisningarna från räkenskapsåren 2016 och 2015 är upprättade enligt danska GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) samt danska årsredovisningslagen ("Årsregnskabsloven") och har reviderats av Bolagets revisor i Danmark, PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret. Vidare presenteras delårsräkenskaper för 2cureX A/S under perioden 2017-01-01 – 2017-09-30 med jämförande siffror för motsvarande period föregående räkenskapsår. Delårsräkenskaperna har upprättats i enlighet med GAAP och Årsregnskabsloven i det specifika syftet att ingå i detta memorandum och har inte reviderats av Bolagets revisor.

Räkenskaperna har kompletterats med kassaflödesanalys för räkenskapsåren 2016 och 2015 samt perioden 2017-01-01 – 2017-09-30. De tillkommande räkenskaperna har upprättats i det specifika syftet att ingå i detta memorandum och har inte reviderats av Bolagets revisor. Utöver ovanstående har den finansiella översikten kompletterats med balansräkning för moderbolaget 2cureX AB per det datum moderbolaget bildades, den 4 oktober 2017, vid vilket datum även apportemissionen genomfördes och koncernförhållande således uppstod. Dessa tillkommande räkenskaper har upprättats i det specifika syftet att ingå i detta memorandum och har inte reviderats av Bolagets revisor.

Notera att redovisningsvaluta för dotterbolaget 2cureX A/S är danska kronor, DKK, varför det finansiella avsnittet i detta dokument utgörs av räkenskaper angivna i DKK. Detta gäller samtliga tabeller utom balansräkningen för 2cureX AB per datumet för 2cureX AB:s bolagsbildning. Dessa räkenskaper är upprättade i enlighet med Årsredovisningslagen och Bokföringsnämndens allmänna råd BFNAR 2012:1 (K3).

Bolaget avser framgent att redovisa enligt svenska redovisningsregler, Årsredovisningslagen och Bokföringsnämndens allmänna råd BFNAR 2012:1 (K3) vid upprättandet av finansiella rapporter. Rapportering kommer framgent att ske i svenska kronor, SEK. Vid omräkning av 2cureX A/S:s räkenskaper används dagskursmetoden. Detta innebär att balansräkningarna omräknas efter balansdagens valutakurser och att resultaträkningarna omräknas efter periodens genomsnittskurser. De omräkningsdifferenser som därvid uppkommer förs direkt mot koncernens eget kapital.

Införlivade dokument avseende fullständig historisk finansiell information

Fullständig historisk finansiell information införlivas via hänvisning. I de årsredovisningar som införlivas via hänvisning (se nedan) ingår revisionsberättelser för den via hänvisning införlivade finansiella informationen och redovisningsprinciper. De sidor som inte införlivas nedan bedöms inte vara relevanta och återges ej heller på annan plats i detta memorandum. Införlivade dokument ska läsas som en del av memorandumet. Via hänvisning införlivade dokument finns tillgängliga på Bolagets kontor (Bispebjerg Bakke 23, DK-2400 Copenhagen NV) och hemsida (www.2cureX.com).

Införlivas via hänvisning

Årsredovisning 2cureX A/S 2016-01-01 – 2016-12-31

Resultaträkning, sid. 7.

Balansräkning, sid 8-9.

Förändring eget kapital, sid 12.

Årsredovisning 2cureX A/S 2015-01-01 – 2015-12-31

Resultaträkning, sid. 6.

Balansräkning, sid 7-8.

Förändring eget kapital, sid 12.

Nyckeltal och utvalda finansiella poster – 2cureX A/S*

(DKK)	2017-01-01	2016-01-01	2016-01-01	2015-01-01
	2017-09-30	2016-09-30	2016-12-31	2015-12-31
	9 mån	9 mån	12 mån	12 mån
Rörelsens intäkter	996 105	674 585	1 045 278	1 813 490
Rörelsens kostnader	-1 667 723	-1 585 433	-2 252 613	-2 390 080
Rörelseresultat	-671 618	-910 848	-1 207 335	-742 560
Resultat före skatt	-673 994	-912 739	-503 616	-388 801
Rörelsemarginal (%)	-67	-135	-116	-41
Immateriella anläggningstillgångar	-	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	497 134	564 174	664 204	586 838
Omsättningstillgångar	5 688 160	7 123 826	7 561 969	9 018 116
Eget kapital	5 467 822	5 732 693	6 141 816	6 645 341
Långfristiga skulder	-	-	-	-
Kortfristiga skulder	904 350	2 142 185	2 271 235	3 146 491
Balansomslutning	6 372 172	7 874 878	8 413 051	9 791 832
Soliditet (%)	86	73	73	68
Kassaflöde från den löpande verksamheten	79 151	-	936 240	-1 664 290
Kassaflöde	-20 879	-	673 450	-1 942 767
Likvida medel	3 749 073	3 769 952	5 707 410	5 033 960
Utdelning	-	-	-	-

* Tabellen är ej granskad av Bolagets revisor.

Definitioner

Rörelsemarginal: Rörelseresultat dividerat med intäkter. Rörelsemarginalen avser att ge en ökad förståelse för 2cureX:s utveckling samt används för att jämföra företag i samma bransch.

Soliditet: Eget kapital dividerat med balansomslutning. Nyckeltalet soliditet är avsett att bidra till ökad förståelse avseende Bolagets långsiktiga betalningsförmåga.

Resultaträkning i sammandrag - 2cureX A/S

(DKK)	2017-01-01 2017-09-30 9 mån	2016-01-01 2016-09-30 9 mån	2016-01-01 2016-12-31 12 mån Rev.	2015-01-01 2015-12-31 12 mån Rev.
Bruttoresultat	996 105	674 585	1 045 278	1 813 490
Personalkostnader	-1 500 653	-1 440 254	-2 067 098	-2 390 080
Av- och nedskrivningar av immateriella och materiella anläggningsaktiviteter	-167 070	-145 179	-185 515	-165 970
Resultat före finansiella poster	-671 618	-910 848	-1 207 335	-742 560
Andra finansiella intäkter	-	8 357	8 357	1 730
Övriga finansiella kostnader	-2 376	-10 248	-12 029	-8 446
Resultat före skatt	-673 994	-912 739	-1 211 007	-749 276
Skatt på årets resultat	-	-	707 391	360 475
Årets resultat	-673 994	-912 739	-503 616	-388 801

Balansräkning i sammandrag - 2cureX A/S

(DKK)	2017-09-30	2016-12-31 Rev.	2015-12-31 Rev.
TILLGÅNGAR			
Andra anläggningstillgångar, verktyg och inventarier	497 134	664 204	586 838
Materiella anläggningstillgångar	497 134	664 204	586 838
Andelar i dotterbolag	186 878	186 878	186 878
Finansiella anläggningstillgångar	186 878	186 878	186 878
Anläggningstillgångar	684 012	851 082	773 716
Kundfordringar	553 744	1 069 824	3 815 102
Fordringar hos koncernföretag	1 338 832	599 654	30 851
Övriga fordringar	46 511	185 081	138 203
Summa fordringar	1 939 087	1 854 559	3 984 156
Kassa och bank	3 749 073	5 707 410	5 033 960
Omsättningstillgångar	5 688 160	7 561 969	9 018 116
SUMMA TILLGÅNGAR	6 372 172	8 413 051	9 791 832
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Aktiekapital	215 162	215 162	215 162
Reservfond	-	-	-199 963
Överfört resultat	5 252 660	5 926 654	6 630 142
Summa eget kapital	5 467 822	6 141 816	6 645 341
Övriga skulder	247 227	413 768	656 935
Periodiseringsfond	657 123	1 857 467	2 489 556
Summa kortfristiga skulder	904 350	2 271 235	3 146 491
Summa skulder	904 350	2 271 235	3 146 491
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	6 372 172	8 413 051	9 791 832

Förändring eget kapital i sammandrag – 2cureX A/S

2015-12-31

(DKK)	Aktiekapital	Överfört resultat	Eget kapital
Vid periodens början (2015-01-01)	7 647 202	-413 097	7 234 105
Minskning av aktiekapital	-7 432 040	7 432 040	-
Överföring	-	-199 963	-199 963
Årets resultat	-	-388 711	-388 711
Vid periodens slut (2015-12-31)	215 162	6 430 269	6 645 431

2016-12-31

(DKK)	Aktiekapital	Överfört resultat	Eget kapital
Vid periodens början (2016-01-01)	215 162	6 430 270	6 645 432
Årets resultat	-	-503 616	-503 616
Vid periodens slut (2016-12-31)	215 162	5 926 654	6 141 816

2017-09-30

(DKK)	Aktiekapital	Överfört resultat	Eget kapital
Vid periodens början (2017-01-01)	215 162	5 926 654	6 141 816
Årets resultat	-	-673 994	-673 994
Vid periodens slut (2017-09-30)	215 162	5 252 660	5 467 822

Kassaflödesanalys i sammandrag – 2cureX A/S

(DKK)	2017-01-01	2016-01-01	2015-01-01
	2017-09-30	2016-12-31	2015-12-31
	9 mån	12 mån	12 mån
Årets resultat	-673 994	-503 616	-388 801
Förändringar utan inverkan på likvida medel	578 569	-518 204	-187 789
Förändringar i rörelsekapital	176 952	1 254 341	-1 441 459
Kassaflöde från rörelseverksamheten innan finansiella poster	81 527	232 521	-2 018 049
Finansiella intäkter	-	8 357	1 730
Finansiella kostnader	-2 376	-12 029	-8 446
Kassaflöde från den löpande verksamheten före skatt	79 151	228 849	-2 024 765
Skatt (skattecreditering)	-	707 391	360 475
Kassaflöde från den löpande verksamheten	79 151	936 240	-1 664 290
Förändring av materiella anläggningstillgångar	-100 030	-262 881	-91 599
Förändring av finansiella anläggningstillgångar	-	-	-186 878
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-100 030	-262 881	-278 477
Förändring eget kapital	-	91	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-	91	-
Periodens kassaflöde	-20 879	673 450	-1 942 767
Likvida medel vid periodens början	3 769 952	5 033 960	6 976 727
Likvida medel vid periodens slut	3 749 073	5 707 410	5 033 960

Balansräkning i sammandrag – 2cureX AB per 2017-10-04

(SEK)	2017-10-04
TILLGÅNGAR	
Anläggningstillgångar	
Andelar i koncernföretag	5 000 000,00
	<u>5 000 000,00</u>
Summa anläggningstillgångar	5 000 000,00
<hr/>	
SUMMA TILLGÅNGAR	5 000 000,00
EGET KAPITAL OCH SKULDER	
Bundet eget kapital	
Aktiekapital (8 000 000 aktier)	800 000,00
	<u>800 000,00</u>
Fritt eget kapital	
Överkursfond	4 200 000,00
Periodens resultat	-
	<u>4 200 000,00</u>
Summa eget kapital	5 000 000,00
<hr/>	
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	5 000 000,00

Intäkter och rörelseresultat

2cureX A/S, räkenskapsåret 2015

Bruttoresultatet uppgick för räkenskapsåret 2015 till 1 813 490 DKK. Bruttoresultatet var främst hänförlig till rörelsebidrag samt övriga intäkter. Bolagets externa kostnader utgjordes till största delen av utvecklingskostnader.

Rörelseresultatet för räkenskapsåret 2015 uppgick till -742 470 DKK och påverkades främst av personalkostnader om 2 390 080 DKK samt avskrivningar om 165 970 DKK.

Årets resultat för räkenskapsåret 2015 uppgick till -388 801 DKK. Bolagets finansiella intäkter och kostnader påverkade årets resultat negativt med 6 716 DKK.

2cureX A/S, räkenskapsåret 2016

Bruttoresultatet uppgick för räkenskapsåret 2016 till 1 045 278 DKK, vilket var en minskning gentemot föregående år. Bruttoresultatet var främst hänförlig till rörelsebidrag samt övriga intäkter. Bolagets externa kostnader utgjordes till största delen av utvecklingskostnader.

Rörelseresultatet för räkenskapsåret 2016 uppgick till -1 207 335 DKK och påverkades främst av personalkostnader om 2 067 098 DKK samt avskrivningar om 185 515 DKK. Rörelseresultatet var lägre än under föregående räkenskapsår på grund av minskade intäkter.

Årets resultat för räkenskapsåret 2016 uppgick till -503 616 DKK, vilket var lägre än under föregående räkenskapsår. Bolagets finansiella intäkter och kostnader påverkade årets resultat negativt med 3 672 DKK. Det lägre resultatet var hänförligt till minskad omsättning.

2cureX A/S, nio månader 2017

Bruttoresultatet uppgick för perioden 2017-01-01 – 2017-09-30 till 996 105 DKK. Bruttoresultatet var främst hänförlig till rörelsebidrag samt övriga intäkter. Bolagets externa kostnader utgjordes till största delen av utvecklingskostnader. Bruttoresultatet var högre än motsvarande period under föregående år, när bruttoresultatet uppgick till 674 585 DKK, på grund av ökade rörelsebidrag.

Rörelseresultatet för perioden 2017-01-01 – 2017-09-30 uppgick till -671 618 DKK och påverkades främst av personalkostnader om 1 500 653 DKK samt avskrivningar om 167 070 DKK. Rörelseresultatet var högre än motsvarande period under föregående år på grund av ökade rörelsebidrag.

Periodens resultat för perioden 2017-01-01 – 2017-09-30 uppgick till -673 994 DKK, vilket var högre än motsvarande period under föregående år. Bolagets finansiella intäkter och kostnader påverkade periodens resultat negativt med 2 376 DKK. Det högre resultatet var hänförligt till ökade rörelsebidrag.

Balansräkning och soliditet

2cureX A/S, räkenskapsåret 2015

För räkenskapsåret 2015 uppgick 2cureX:s tillgångar till 9 791 832 DKK. De totala tillgångarna bestod vid årets utgång till största delen av omsättningstillgångar om 9 018 116 DKK. Kassa och bank uppgick vid årets utgång till 5 033 960 DKK. Anläggningsaktiviteterna uppgick till 773 716 DKK och bestod av andelar i dotterbolag samt inventarier.

Bolagets eget kapital och skulder uppgick vid årets utgång till 9 791 832 DKK. Aktiekapitalet uppgick till 215 162 DKK och överfört resultat uppgick till 6 630 142 DKK. Bolaget hade vid årets utgång inga långfristiga skulder. De kortfristiga skulderna uppgick till 3 146 491 DKK och bestod av övriga skulder om 656 935 DKK och periodiserade intäkter om 2 489 556 DKK.

Vid räkenskapsårets utgång 2015 uppgick 2cureX:s soliditet till 68 procent.

2cureX A/S, räkenskapsåret 2016

För räkenskapsåret 2016 uppgick 2cureX:s tillgångar till 8 413 051 DKK, vilket var en minskning gentemot föregående år. Tillgångarna bestod till största delen av omsättningstillgångar om 7 561 969 DKK. Kassa och bank uppgick vid årets utgång till 5 707 410 DKK. Anläggningsaktiviteterna uppgick till 851 082 DKK och bestod av andelar i dotterbolag samt inventarier. De minskade tillgångarna gentemot föregående räkenskapsår var hänförliga till minskade kundfordringar.

Bolagets eget kapital och skulder uppgick vid årets utgång till 8 413 051 DKK. Bolaget hade vid årets utgång kortfristiga skulder om 2 271 235 DKK, vilket var en minskning gentemot föregående räkenskapsår.

Vid räkenskapsårets utgång 2016 uppgick 2cureX:s soliditet till 73 procent.

2cureX A/S, nio månader 2017

För perioden 2017-01-01 – 2017-09-30 uppgick 2cureX:s tillgångar till 6 372 172 DKK. Tillgångarna bestod till största delen av omsättningstillgångar om 5 688 160 DKK. Kassa och bank uppgick vid periodens utgång till 3 749 073 DKK. Anläggningstillgångarna uppgick till 684 012 DKK och bestod av andelar i dotterbolag samt inventarier.

Bolagets eget kapital och skulder uppgick vid årets utgång till 6 372 172 DKK. Bolaget hade vid periodens utgång kortfristiga skulder om 904 350 DKK. Bolaget hade vid periodens utgång inga långfristiga skulder.

Vid periodens utgång uppgick 2cureX:s soliditet till 86 procent.

2cureX AB, bolagsbildning 2017

Vid bolagsbildningen av 2cureX AB uppgick dess tillgångar till 5 000 000 SEK. Tillgångarna bestod av andelar i koncernföretag i form av dotterbolaget 2cureX A/S, vilket apportrades in genom en apportemission. I apportemissionen fick 2cureX A/S:s ägare sina aktier speglade till samma ägarförhållande i 2cureX AB. Inga nya ägare investerade i samband med bildningen av 2cureX AB.

2cureX AB:s eget kapital uppgick vid bolagsbildningen till 5 000 000 SEK, dels i form av aktiekapital om 800 000 SEK och dels genom en överkursfond om 4 200 000 SEK.

Vid bolagsbildningen uppgick 2cureX AB:s soliditet till 100 procent.

Kassaflöde

2cureX A/S, räkenskapsåret 2015

Årets kassaflöde uppgick till -1 942 767 DKK och likvida medel uppgick vid årets slut till 5 033 960 DKK. Årets resultat påverkade kassaflödet under 2015 med -388 801 DKK.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -1 664 290 DKK och påverkades främst av förändringar i rörelsekapital om -1 441 459 DKK. 2cureX erhöll under 2015 en skattecredit om 360 475 DKK, vilket påverkade kassaflödet positivt. Bolaget hade finansiella intäkter om 1 730 DKK och finansiella kostnader om -8 446 DKK, vilket innebär att Bolagets finansiella intäkter och kostnader påverkade kassaflödet negativt med -6 716 DKK.

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -278 477 DKK och bestod dels av investeringar i finansiella anläggningstillgångar om -186 878 DKK i form av etableringen av det tyska dotterbolaget 2cureX GmbH och dels investeringar i materiella anläggningstillgångar i form av inventarier.

2cureX A/S, räkenskapsåret 2016

Årets kassaflöde uppgick till 673 450 DKK och likvida medel uppgick vid årets slut till 5 707 410 DKK. Årets resultat påverkade kassaflödet under 2016 med -503 616 DKK. Det positiva kassaflödet var hänförligt till förändring i rörelsekapital om 1 254 341 DKK i form av rörelsebidrag.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 936 240 DKK och påverkades främst av förändringar i rörelsekapital om 1 254 341 DKK. 2cureX erhöll under 2016 en skattecredit om 707 391 DKK, vilket påverkade kassaflödet positivt. Bolaget hade finansiella intäkter om 8 357 DKK och finansiella kostnader om -12 029 DKK, vilket innebär att Bolagets finansiella intäkter och kostnader påverkade kassaflödet negativt med -3 672 DKK.

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -262 881 DKK och bestod av investeringar i materiella anläggningstillgångar i form av inventarier. Till skillnad från räkenskapsåret 2015 hade 2cureX inga investeringar i finansiella anläggningstillgångar under räkenskapsåret 2016.

2cureX A/S, nio månader 2017

Periodens kassaflöde uppgick till -20 879 DKK och likvida medel uppgick vid periodens slut till 3 749 073 DKK. Periodens resultat påverkade kassaflödet under perioden 2017-01-01 – 2017-09-30 med -673 994 DKK.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 79 151 DKK och påverkades främst av förändringar utan inverkan på likvida medel om 578 569 DKK samt periodens resultat om -673 994 DKK. 2cureX har under 2017 fram till och med 2017-09-30 inte erhållit några skattecrediter. Bolaget hade under de första nio månaderna 2017 inga finansiella intäkter och de finansiella kostnaderna uppgick till -2 376 DKK.

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -100 030 DKK och bestod av investeringar i materiella anläggningstillgångar i form av inventarier. 2cureX har under 2017 fram till och med 2017-09-30 inte gjort några investeringar i finansiella anläggningstillgångar.

Rörelsekapital

Det befintliga rörelsekapitalet är enligt styrelsens bedömning inte tillräckligt för de aktuella behoven under åtminstone 12 månader framåt i tiden räknat från dateringen av detta memorandum. Underskottet uppgår till cirka 9 MSEK. Rörelsekapitalbehov bedöms uppkomma i juli 2018. För att tillföra Bolaget rörelsekapital genomför 2cureX nu en nyemission om cirka 18,3 MSEK. För att Bolaget ska tillföras tillräckligt med rörelsekapital för att Bolaget ska kunna driva den löpande verksamheten i önskvärd takt i minst 12 månader framåt krävs det att Bolaget – efter finansiering av emissionskostnader – tillförs åtminstone 9 MSEK genom nyemissionen som beskrivs i detta memorandum. 2cureX har, via skriftliga avtal, erhållit teckningsförbindelser om totalt cirka 9,2 MSEK. Dessa åtaganden har dock inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. I det fall en eller flera teckningsåtagare inte skulle uppfylla sina åtaganden kan det hända att 2cureX inte tillförs åtminstone 9,2 MSEK efter att emissionskostnader har finansierats. Vid detta scenario kommer Bolaget att undersöka alternativa finansieringsmöjligheter såsom ytterligare kapitalanskaffning, bidrag eller finansiering tillsammans med en eller flera samarbetspartners alternativt bedriva verksamheten i lägre takt än beräknat, till dess att ytterligare kapital kan anskaffas.

Begränsning i användandet av kapital

Det finns inga begränsningar avseende användande av kapital.

Investeringar

I tabellen nedan redovisas bokförda värden avseende 2cureX:s anläggningstillgångar. Bolagets anläggningstillgångar består av finansiella anläggningstillgångar i form av andelar i det tyska dotterbolaget 2cureX GmbH samt materiella anläggningstillgångar i form av inventarier.

(DKK)	2017-09-30	2016-12-31	2015-12-31
Immateriella anläggningstillgångar	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	497 134	664 204	586 838
Finansiella anläggningstillgångar	186 878	186 878	186 878
Uppskjuten skatt	-	-	-
Summa anläggningstillgångar	684 012	851 082	773 716

Väsentliga finansiella förändringar

Den 4 oktober 2017 bildades 2cureX AB, moderbolaget i koncernen. I samband med bildandet av moderbolaget gjordes en apportemission där aktierna i 2cureX A/S apportionerades in i 2cureX AB.

Rörelseförvärvet gjordes således mellan företag under samma bestämmande inflytande. Aktieägare i 2cureX A/S erhöll procentuellt lika stora ägarandelar i 2cureX AB medan 2cureX AB förvärvade samtliga aktier i 2cureX A/S.

EGET KAPITAL OCH NETTOSKULDSÄTTNING

Nedan presenteras nettoskuldsättning för 2cureX A/S per den 30 september 2017. Bolagets nettoskuldsättningsgrad (skulder/eget kapital) per datering i tabellen nedan uppgår till 16 procent.

(DKK)	Nettoskuldsättning	2017-09-30
(A)	Kassa	-
(B)	Likvida medel	3 749 073
(C)	Lätt realiserbara värdepapper	-
(D)	Summa likviditet; (A)+(B)+(C)	3 749 073
(E)	Kortfristiga fordringar	1 939 087
(F)	Kortfristiga bankskulder	-
(G)	Kortfristig del av långfristiga skulder	-
(H)	Andra kortfristiga skulder	904 350
(I)	Summa kortfristiga skulder; (F)+(G)+(H)	904 350
(J)	Netto kortfristig skuldsättning; (I)-(E)-(D)	4 783 810
(K)	Långfristiga banklån	-
(L)	Emitterade obligationer	-
(M)	Andra långfristiga lån	-
(N)	Långfristig skuldsättning; (K)+(L)+(M)	-
(O)	Nettoskuldsättning; (J)+(N)	4 783 810

Eget kapital och skuldsättning (DKK)

Kortfristiga skulder		
Mot säkerhet		-
Mot borgen		-
Blancokrediter		-
Summa kortfristiga skulder		-
Långfristiga skulder		
Mot säkerhet		-
Mot borgen		-
Blancokrediter		-
Summa långfristiga skulder		-
Eget kapital		
Aktiekapital		215 162
Reservfond		-
Andra reserver		5 252 660
Summa eget kapital		5 467 822

Tabellen omfattar både räntebärande skulder och icke-räntebärande skulder.

STYRELSE, VD OCH CLINICAL ADVISORY BOARD

Nedan presenteras styrelse och ledande befattningshavare i 2cureX AB. Det finns inga familjeband mellan styrelse och/eller ledande befattningshavare.

Povl-Andre Bendz – Styrelseordförande

Povl-Andre Bendz, född 1962, är styrelseordförande i 2cureX. Bendz är, vid sidan av sitt engagemang i 2cureX, delägare och VD för Upfront Chromatography A/S. Bendz har en M.Sc. från Copenhagen Business School och lång erfarenhet från kommersiella och finansiella uppdrag. Bendz har tidigare bl.a. varit Vice President och CFO på det danska bolaget Delta Technology i nio år och har lång erfarenhet av styrelsearbete. Bendz är styrelseordförande i 2cureX AB sedan 2017 och styrelseledamot i 2cureX A/S sedan 2014.



Innehav i 2cureX: Povl-Andre Bendz äger inga aktier i 2cureX. Bendz agerar teckningsåtagare i förestående nyemission och kommer genom optionsavtal att ges rätt att teckna ytterligare aktier.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
2cureX AB	Styrelseordförande	Pågående
2cureX ApS	Styrelseordförande	Pågående
Agilco ApS	Grundare, VD	Pågående
Agilco Tech ApS	Grundare, VD	Pågående
Tyr & Co v/Povl-André Bendz	Grundare	Pågående
Upfront Chromatography A/S	Delägare, styrelseledamot, VD	Pågående
UpLix P/S	Delägare, styrelseordförande	Pågående
Komplementar UpLix IVS	Styrelseordförande	Pågående
Holdingselskabet af 15. Juli 2015 ApS	Grundare, VD	Pågående
Cutisense A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Delta New-Bizz A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Delta Care A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Delta Reader A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Ictalcare A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Appium Partners P/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Komplementar Appium Partners IVS	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Agilco A/S	Grundare, styrelseordförande	Under perioden avslutat

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Agilco ApS	100	100	Pågående
Agilco Tech ApS	100	100	Pågående
Holdingselskabet af 15. juli 2015 ApS	50	50	Pågående
Upfront Chromatography A/S	50	50	Pågående
UpLix P/S	33	33	Pågående
Komplementar UpLix IVS	33	33	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Povl-Andre Bendz har under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Jørgen Drejer – Styrelseledamot

Jørgen Drejer, född 1955, är styrelseledamot i 2cureX. Drejer är VD och huvudägare för det börsnoterade bolaget Saniona AB. Drejer är serieentreprenör och har tidigare varit med och grundat eller bistått vid grundandet av flera biotech-bolag, däribland NsGene A/S, Sophion Biosciences A/S, Initiator Pharma A/S och Scandion Oncology A/S. Drejer är medlem i den danska akademien för tekniska vetenskaper och har även varit styrelseledamot vid det danska forskningsrådet för oberoende forskning. Drejer har en doktorsexamen i neurobiologi från Köpenhamns universitet och är författare till fler än 75 vetenskapliga artiklar. Drejer är styrelseledamot i 2cureX AB sedan 2017 och 2cureX A/S sedan 2017.



Innehav i 2cureX: Jørgen Drejer äger inga aktier i 2cureX. Drejer agerar teckningsåtagare i förestående nyemission och kommer genom optionsavtal att ges rätt att teckna ytterligare aktier.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
2cureX AB	Styrelseledamot	Pågående
2cureX A/S	Styrelseledamot	Pågående
Azign Bioscience A/S	Styrelseledamot	Pågående
Ellegaard Göttingen Minipigs A/S	Styrelseledamot	Pågående
Saniona A/S	VD	Pågående
Saniona AB	VD	Pågående
Atonomics A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Delta Reader A/S	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Nsgene A/S	Vice ordförande	Under perioden avslutat
Origio A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Poseidon Pharmaceuticals A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
ZGene A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Saniona AB	11	11	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Jørgen Drejer har under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Juan Farré – Styrelseledamot

Juan Farré, född 1966, är styrelseledamot i 2cureX. Farré är vid sidan av sitt engagemang i 2cureX CTO i det danska bolaget FORCE Technology och Farré representerar FORCE Technology i 2cureX:s styrelse. Farré har stor erfarenhet av affärsutveckling i högteknologiska företag. Vidare har Farré globalt lett säljorganisationer och bott i fyra samt arbetat i över 40 länder. Farré har en doktorsexamen inom technical engineering. Farré är styrelseledamot i 2cureX AB sedan 2017 och 2cureX A/S sedan 2017.



Innehav i 2cureX: Juan Farré äger inga aktier i 2cureX. FORCE Technology agerar teckningsåtagare i förestående nyemission.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
2cureX A/S	Styrelseledamot	Pågående
2cureX AB	Styrelseledamot	Pågående
Delta Care A/S	Styrelseordförande	Pågående
Delta New-Bizz A/S	Styrelseledamot	Pågående
Delta Reader A/S	Styrelseordförande	Pågående
Force Certification A/S	Styrelseledamot	Pågående
Force Technology Asia Holding A/S	Styrelseledamot	Pågående
Ictalcare A/S	Styrelseordförande	Pågående
Kortexia ApS	Grundare	Pågående
Syddansk Innovation A/S	Styrelseledamot	Pågående
Ernitec A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Kortexia Consulting ApS	Grundare	Under perioden avslutat
Lindoe Component and Structure Testing A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Kortexia ApS	100	100	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Juan Farré var styrelseledamot i Ernitec A/S, vars konkurs avslutades i augusti 2013. Utöver detta har Farré under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Simon Hesse Hoffmann – Styrelseledamot

Simon Hesse Hoffmann, född 1978, är styrelseledamot i 2cureX. Hesse Hoffmann har omfattande erfarenhet av treasury, vilket bl.a. inkluderar ekonomisk strategi, hantering av likvida medel, riskhantering och kassaflödeskontroll. Hesse Hoffmann arbetar idag som investerare och är vid sidan av engagemanget i 2cureX även styrelseledamot i bl.a. WireOnAir A/S, vilket är ett bolag specialiserat på trådlös teknik inom mjuk- och hårdvara. Hesse Hoffmann har en M.Sc inom Finance and International Business från Copenhagen Business School och representerar storägaren Tove Hesse i 2cureX:s styrelse. Simon Hesse Hoffmann är styrelseledamot i 2cureX AB sedan 2017 och 2cureX A/S sedan 2017.



Innehav i 2cureX: Simon Hesse Hoffmann äger inga aktier i 2cureX. Tove Hesse agerar teckningsåtagare i förestående nyemission.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
JHO Holding ApS	Styrelseledamot	Pågående
WireOnAir A/S	Styrelseledamot	Pågående
2cureX A/S	Styrelseledamot	Pågående
2cureX AB	Styrelseledamot	Pågående

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Ambu A/S	2,4	10,4	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Simon Hesse Hoffmann har under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Timm Jessen – Styrelseledamot

Timm Jessen, född 1962, är medgrundare och styrelseledamot i 2cureX sedan 2006. Jessen är vid sidan av sitt engagemang i 2cureX medgrundare och VD för Topas Therapeutics GmbH. Jessen inledde sin kommersiella karriär i Hoechst AG, där Jessen blev medlem i bolagets lednings- och strategigrupp. Jessen har även haft uppdrag som CSO och COO för EcotecOAI, där Jessen fyllde en viktig roll i bolagets strategiska beslut att påbörja läkemedelsutvecklingsprogram.



Innehav i 2cureX: Timm Jessen äger privat 564 672 aktier (7,1 %) i Bolaget. Jessen agerar teckningsåtagare i aktuell nyemission.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
2cureX A/S	Styrelseledamot	Pågående
2cureX AB	Styrelseledamot	Pågående
Topas Therapeutics GmbH	VD	Pågående

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Timm Jessen har under de senaste fem åren inte haft några delägarskap som överstiger 10 procent.

Tvångslikvidation och konkurs

Timm Jessen har under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Ulrich Spengler – Styrelseledamot

Ulrich Spengler, född 1967, är styrelseledamot i 2cureX. Spengler är grundare av Altona Diagnostics GmbH och har lång erfarenhet av diagnostik, produktutveckling och bolagsutveckling. Innan etableringen av Altona Diagnostics GmbH, grundade Spengler diagnostikföretaget Artus GmbH, vilket blev förvärvat av Qiagen under 2005. Spengler bidrar med omfattande erfarenhet från produktutveckling och diagnostikfältet samt representerar aktieägaren LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH i 2cureX:s styrelse. Ulrich Spengler är styrelseledamot i 2cureX AB sedan 2017 och 2cureX A/S sedan 2013.



Innehav i 2cureX: Ulrich Spengler äger inga aktier i Bolaget.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
2cureX A/S	Styrelseledamot	Pågående
2cureX AB	Styrelseledamot	Pågående
Altona Diagnostics GmbH	Styrelseledamot	Pågående
LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH	Styrelseledamot	Pågående

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH	50	50	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Ulrich Spengler har under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Ole Thastrup – Styrelseledamot och VD

Ole Thastrup, född 1953, är medgrundare, VD och styrelseledamot i 2cureX sedan 2006. Thastrup är professor inom farmakologi och läkemedelsutveckling vid Köpenhamns universitet. Innan etableringen av 2cureX var Thastrup ansvarig för Carlsberg Biosectors biomedicinska utveckling. Härutöver har Thastrup varit grundare och CSO för Biolmage A/S (sedermera Thermo Fisher Biolmage), vilket är en spin-out från Novo Nordisk A/S.



Innehav i 2cureX: Ole Thastrup äger via bolag totalt 3 707 792 aktier (cirka 46 %) i 2cureX. Thastrup agerar även teckningsåtagare i aktuell nyemission.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
2cureX A/S	Styrelseledamot, VD	Pågående
2cureX AB	Styrelseledamot, VD	Pågående
OT311 ApS	Styrelseledamot, VD	Pågående

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
OT311 ApS	100	100	Pågående
2cureX AB	46	46	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Ole Thastrup har under de senaste fem åren inte varit verksam i bolag som drabbats av konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.

Clinical Advisory Board

Nils Brünner – Ordförande

Nils Brünner är forskare inom läkemedelsdesign och cancerforskning vid Københavns universitet och The Danish Cancer Society. Brünner är exempelvis en av grundarna av Oncology Venture ApS och har omfattande kunskap gällande kolorektalcancer och utveckling av läkemedel. Brünner agerar teckningsåtagare i aktuell nyemission.



Andreas Block – Ledamot

Andreas Block är klinisk onkolog och chef för avdelningen för kliniska studier vid Universitetssjukhuset i Hamburg. Sedan 2015 är Block även styrelseledamot vid Hamburgs universitetssjukhus etiska kommitté. Block har lång erfarenhet inom läkemedelsforskning och cancerforskning.



Henrik Harling – Ledamot

Henrik Harling är en mycket erfaren kirurg inom kolorektalcancer. Harling är en grundarna av "Danish Colorectal Cancer Group" (DCCG), där Harling var ordförande från och med 1994 till och med 2010. DCCG är delaktiga i arbetet med att implementera riktlinjer för behandling av kolorektalcancer i Danmark och involverade i processen med implementeringen av nya diagnostikverktyg.



Dion Morton – Ledamot

Dion Morton är professor och forskare vid Queen Elisabeth Hospital i Birmingham. Morton är en ledande expert inom kolorektalcancer och vid sjukhuset i Birmingham är Morton professor inom kirurgi samt ansvarig för centret för experimentell cancermedicin.



AKTIEKAPITAL

- Aktiekapitalet ska utgöra lägst 800 000 SEK och högst 3 200 000 SEK.
- Antalet aktier ska vara lägst 8 000 000 och högst 32 000 000.
- Registrerat aktiekapital är 800 000,00 SEK.
- Kvotvärde är 0,10 SEK.
- Aktierna har emitterats enligt Aktiebolagslagen och är utgivna i svenska kronor.
- Det finns ett aktieslag. Varje aktie medför lika rätt till andel i Bolagets tillgångar och resultat samt berättigar till en röst på bolagsstämman. En aktie är lika med en röst.
- 2cureX AB är i anslutningsprocess till Euroclear Sweden AB och beräknas att anslutas v.43 2017. Bolagets aktiebok kommer att föras av Euroclear Sweden AB, Box 191, 101 23 Stockholm. Aktieägare i Bolaget erhåller inga fysiska aktiebrev. Samtliga transaktioner med Bolagets aktier sker på elektronisk väg genom banker och värdepappersförvaltare. Nyemitterade aktier registreras på person i elektroniskt format.
- Emissionsinstitut och kontoförande institut är Sedermera Fondkommission med adress Norra Vallgatan 64, 211 22 Malmö.
- Aktiens ISIN-kod är SE0010468124.

Aktiekapitalets utveckling

År	Händelse	Pris per aktie (SEK)	Kvotvärde	Ökning av antalet aktier	Ökning av aktiekapital	Totalt antal aktier	Totalt aktiekapital
2017	Bolagsbildning*	-	0,10	8 000 000	800 000,00	8 000 000	800 000,00
2017	Nyemission**	7,80	0,10	2 350 000	235 000,00	10 350 000	1 035 000,00

*Nybildning genomfördes genom en apportemission där ägare i 2cureX A/S fick sina aktier speglade till samma ägarförhållande i 2cureX AB. Inga nya ägare investerade i samband med bildningen av 2cureX AB.

**Förutsätter fulltecknad nyemission.

Teckningsoptioner

2cureX AB har vid detta dokumentets datering inga teckningsoptioner. Bolaget har för avsikt att upprätta optionsprogram till nyckelpersoner och besluta om dessa vid nästa bolagsstämman. Bland de som avses erhålla optionsprogram återfinns styrelseordförande Povl-Andre Bendz, styrelseledamot Jørgen Drejer och 2cureX GmbH:s VD Jürgen Kupper. 2cureX har även för avsikt att upprätta optionsprogram till ytterligare nyckelpersoner och framtida anställda.

Regelverk

Bolaget avser att följa alla lagar, författningar och rekommendationer som är tillämpliga på bolag som är noterade på First North. Utöver First North Rulebook gäller bland annat följande regelverk i relevanta delar:

- Aktiebolagslagen
- Lagen om handel med finansiella instrument

Bemyndigande

Det finns vid detta dokumentets datering inga bemyndiganden i 2cureX AB.

Övrigt

- Det finns inga nyemissioner under registrering.
- Det finns inga rättigheter eller skyldigheter angående beslutad men ej genomförd ökning av aktiekapitalet eller åtagande om att öka aktiekapitalet.

- 2cureX AB äger 100 procent av aktierna i 2cureX A/S. 2cureX A/S äger 100 procent av aktierna i 2cureX GmbH.
- Under det senaste och nuvarande räkenskapsåret har inga officiella uppköpsbud lagts av någon tredje part.
- I det fall nyemissionen som beskrivs i detta memorandum blir fulltecknad uppgår den absoluta utspädningen för befintliga aktieägare till 2 350 000 aktier. Den procentuella utspädningen uppgår vid fulltecknad nyemission till cirka 23 procent för befintliga aktieägare som inte tecknar aktier i nyemissionen.
- Samtliga aktier som erbjuds i denna nyemission kommer att nyemitteras. Det finns därför inga fysiska eller juridiska personer som erbjuder sig att sälja värdepapper i denna nyemission.

Likviditetsgarant

Bolaget har utsett Sedermera Fondkommission till likviditetsgarant (market maker) för sin aktie i samband med noteringen på First North. Syftet är att främja en god likviditet i aktien samt säkerställa en låg spread mellan köp- och säljkurs i den löpande handeln. Enligt avtalet ska Sedermera Fondkommission säkerställa en spread mellan köp- och säljkurs om maximalt fyra (4) procent. På köp- och säljsidan ska Sedermera Fondkommission ställa handelsposter motsvarande femtontusen (15 000) SEK. Åtagandet påbörjas i samband med Bolagets notering på First North.

KOMPLETTERANDE INFORMATION

Koncernförhållande och aktieinnehav

2cureX AB har ett helägt dotterbolag i form av 2cureX A/S. All verksamhet sker i 2cureX A/S, varpå 2cureX AB:s enda operativa verksamhet är att äga dotterbolaget 2cureX A/S. 2cureX A/S har ett helägt dotterbolag i form av 2cureX GmbH. Utöver ovanstående äger 2cureX AB inte några andelar i andra företag.

Apportemission genomförd i oktober 2017

Den 4 oktober 2017 bildades 2cureX AB, moderbolaget i koncernen. I samband med bildandet av moderbolaget gjordes en apportemission där aktierna i 2cureX A/S apportionerades in i 2cureX AB. Rörelseförvärvet gjordes således mellan företag under samma bestämmande inflytande. Aktieägare i 2cureX A/S erhöll procentuellt lika stora ägarandelar i 2cureX AB medan 2cureX AB förvärvade samtliga aktier i 2cureX A/S.

Revisor

Revisor för 2cureX AB

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB
Cecilia Andrén Dorselius
PwC, Box 4009, 203 11 Malmö

Cecilia Andrén Dorselius är auktoriserad revisor och medlem i FAR, branschorganisationen för revisorer och rådgivare.

Revisor för 2cureX A/S

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret
Ulrik Ræbild
Strandvejen 44, DK-2900 Hellerup.

Ulrik Ræbild är auktoriserad revisor i Danmark och medlem i TSR Branchorganisation.

Anställda

Nedan ges en presentation av antalet anställda i dotterbolaget 2cureX A/S under 2015, 2016 samt under januari till september 2017.

	2017	2016	2015
	Januari – september	Januari – december	Januari – december
Män	3	4	3
Kvinnor	4	5	5
Totalt	7	9	8

Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare

Ersättning till styrelse och ledning i 2cureX A/S under 2016

Namn och titel	Lön (DKK)	Arvode (DKK)	Pension (DKK)	Bonus och övriga ersättningar (DKK)	Total ersättning (DKK)
Ole Thastrup, VD och styrelseledamot	750 000	-	-	-	750 000
Povl-Andre Bendz, styrelseordförande	-	-	-	9 620	9 620
Timm Jessen, styrelseledamot	-	-	-	-	-
Tove Hesse, styrelseledamot*	-	-	-	-	-
Bo Christensen, styrelseledamot**	-	-	-	-	-
Ulrich Spengler, styrelseledamot	115 000	-	-	-	115 000
Totalt	865 000	-	-	9 620	874 620

* Tove Hesse utträdde ur styrelsen under 2017.

** Bo Christensen utträdde ur styrelsen under 2017.

Ersättning till styrelse och ledning i 2cureX AB under 2017

2cureX AB bildades i oktober 2017 och har således ej hållit ordinarie bolagsstämma för 2017. Mot bakgrund av detta, samt med anledning av önskan om att avvakta beslut om styrelsearvodering etc. till efter nyligen genomförd nyemission, har ersättning till styrelsen för 2017 ej behandlats. Frågan kring marknadsmässig styrelsearvodering för 2017 på förslag från aktieägare är planerad att behandlas retroaktivt vid nästa bolagsstämma.

Styrelsens arbetsformer

- Samtliga ledamöter är valda till och med nästa årsstämma.
- Styrelsens arbete följer styrelsens fastställda arbetsordning. Verkställande direktörens arbete regleras genom instruktioner för VD. Såväl arbetsordning som instruktioner fastställs årligen av Bolagets styrelse.
- Frågor som rör revisions- och ersättningsfrågor beslutas direkt av Bolagets styrelse.
- Bolaget är inte skyldigt att följa svensk kod för bolagsstyrning och har heller inte frivilligt förpliktigt sig att följa denna.

Tillgängliga handlingar

Bolaget håller följande handlingar tillgängliga under detta dokumentets giltighetstid:

- Stiftelseurkund
- Bolagsordning
- Årsredovisningar för 2cureX A/S (2016 och 2015) som via hänvisning har införlivats till detta memorandum

Handlingarna finns att tillgå i pappersform på dotterbolagets kontor med adress Bispebjerg Bakke 23, DK-2400 Köpenhamn. Bolagsordning och årsredovisningar finns även att tillgå via Bolagets hemsida.

Transaktioner med närstående

Det har inte förekommit några transaktioner mellan Bolaget och närstående till Bolaget.

Vinstutdelning och rösträtt m.m.

Bolagets samtliga aktier berättigar till utdelning. Vinstutdelning för aktier som nyemitteras i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum ska utgå på den avstämningsdag för utdelning som infaller närmast efter det att de nya aktierna har registrerats vid Bolagsverket. Utdelningen är inte av ackumulerad art. Rätt till utdelning tillfaller placerare som på avstämningsdag för vinstutdelning är registrerade som aktieägare i Bolaget. Det föreligger inga restriktioner för utdelning eller särskilda förfaranden för aktieägare bosatta utanför Sverige och utbetalning av eventuell vinstutdelning är avsedd att ske via Euroclear Sweden AB på samma sätt som för aktieägare bosatta i Sverige. Fordran på vinstutdelning preskriberas efter tio år. Utdelning tillfaller Bolaget efter preskription.

Alla aktier medför lika rätt till vinstutdelning samt till eventuellt överskott vid avveckling genom likvidation eller konkurs. Vid årsstämma ger varje aktie i Bolaget en röst och varje röstberättigad får rösta för sitt fulla antal aktier utan begränsning. Alla aktier ger aktieägare samma företrädesrätt vid emission av teckningsoptioner och konvertibler till det antal aktier som de äger.

Enligt aktiebolagslagen har en aktieägare som direkt eller indirekt innehar mer än 90 % av aktiekapitalet i ett bolag rätt att inlösa resterande aktier från övriga aktieägare i Bolaget. På motsvarande sätt har en aktieägare vars aktier kan bli föremål för inlösen rätt till sådan inlösen av majoritetsaktieägaren. Aktierna som nyemitteras i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum är inte föremål för erbjudande som lämnats till följd av budplikt, inlösenrätt eller lösningskyldighet.

Bolaget omfattas av takeover-regler ("Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar"). Enligt dessa regler är en aktieägare skyldig att offentligt erbjuda sig att förvärva alla övriga aktier i ett bolag för det fall att aktieägarens innehav av aktier med rösträtt uppnår 30 %.

Bolaget kan komma att genomföra kontantemission såväl med som utan företräde för befintliga aktieägare. Om Bolaget beslutar att genom kontantemission med företrädesrätt för befintliga aktieägare ge ut nya aktier, ska ägare av aktier äga företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier innehavaren förut äger.

Det föreligger inga rättigheter, förutom rätt till aktieutdelning, att ta del av Bolagets vinster. Bolaget har hittills inte lämnat någon utdelning. Det finns heller inga garantier för att det för ett visst år kommer att föreslås eller beslutas om någon utdelning i Bolaget. Bolaget planerar inte att lämna någon utdelning under den närmaste tiden. Förslag på eventuell framtida utdelning kommer att beslutas av styrelsen i 2cureX AB och därefter framläggas för beslut på årsstämma. Bolaget har ingen utdelningspolicy.

Intressen i 2cureX

Sedermera Fondkommission ("Sedermera") är finansiell rådgivare till 2cureX i samband med nyemissionen som beskrivs i detta memorandum. Sedermera har rätt att teckna aktier i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum på samma villkor som övriga tecknare.

2cureX huvudägare tillika styrelseledamot och VD Ole Thastrup samt styrelseledamöterna Jørgen Drejer och Timm Jensen har i den aktuella nyemissionen lämnat teckningsförbindelser. Även styrelseordförande Povl-Andre Bendz har lämnat teckningsförbindelse. Lämnade teckningsförbindelser beskrivs närmare under avsnittet "Teckningsförbindelser" i detta memorandum. Vidare äger styrelseledamöter i 2cureX aktier i Bolaget. Aktieinnehav för respektive person presenteras närmare under avsnittet "Styrelse och ledande befattningshavare" i detta memorandum.

Det föreligger härutöver inte någon intressekonflikt inom förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller hos andra personer i ledande befattningar i 2cureX och det finns inte heller några andra fysiska eller juridiska personer som är inblandade i nyemissionen som har ekonomiska eller andra relevanta intressen i Bolaget.

Övrigt

- Det finns inga avtal mellan Bolaget eller dess dotterbolag och någon styrelseledamot eller ledande befattningshavare som ger denne rätt till någon förmån efter det att uppdraget avslutats utöver vad som framgår under rubriken "Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare".
- Utöver Juan Farré har ingen av styrelsens ledamöter eller ledande befattningshavare under de senaste fem åren varit inblandad i konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.
- Ingen av styrelsens ledamöter eller ledande befattningshavare har dömts i bedrägerirelaterade mål under de senaste fem åren och har heller inte haft näringsförbud under de senaste fem åren. Det finns inga anklagelser eller sanktioner från myndigheter mot dessa personer och inga av dessa personer har under de senaste fem åren av domstol förbjudits att ingå i förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller från att ha ledande eller övergripande funktioner i företag.
- Det förekommer inga särskilda överenskommelser med större aktieägare, kunder, leverantörer, förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller andra parter där styrelsemedlemmar eller andra ledande befattningshavare ingår.
- Bolaget har inte varit part i några rättsliga förfaranden eller skiljeförfaranden (inklusive ännu icke avgjorda ärenden eller sådana som styrelsen i Bolaget är medveten om kan uppkomma) under de senaste tolv månaderna, och som nyligen haft eller skulle kunna få betydande effekter på Bolagets eller koncernens finansiella ställning eller lönsamhet.
- Det finns inga särskilda system för personalens förvärv av aktier eller liknande.
- Utöver Lock up-avtal föreligger inga inskränkningar i rätten att fritt överlåta aktien.

- Styrelsen bedömer att Bolagets och dotterbolagens nuvarande försäkringsskydd är tillfredsställande, med hänsyn till verksamheternas art och omfattning.
- Observera att transaktioner i Bolagets värdepapper kan komma att medföra skattemässiga konsekvenser för innehavaren. Innehavare av värdepapper i Bolaget rekommenderas att inhämta råd från skatterådgivare avseende skattekonsekvenser som kan uppkomma i varje enskilt fall.

ÄGARFÖRHÅLLANDEN

Ägarförteckning per den 4 oktober 2017

Namn	Antal aktier (st)	Andel av röster och kapital (%)
OT 311 ApS*	3 707 792	46,3
LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH**	1 099 296	13,7
FORCE Technology	949 392	11,9
Hviid Sjølund A/S	565 616	7,1
Timm Jessen***	564 672	7,1
Grith Hagel	564 672	7,1
Tove Hesse	492 208	6,2
Övriga	56 352	0,1
Totalt	8 000 000	100,0

*OT 311 ApS ägs till 100 % av styrelseledamot och VD Ole Thastrup

** Styrelseledamot Ulrich Spengler är VD för LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH

*** Timm Jessen är styrelseledamot i 2cureX AB

Ägarförteckning vid fulltecknad nyemission

Namn	Antal aktier (st)	Andel av röster och kapital (%)
OT 311 ApS*	3 778 304	36,5
LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH**	1 099 296	10,6
FORCE Technology	1 019 904	9,9
Hviid Sjølund A/S	636 128	6,1
Grith Hagel	596 723	5,8
Timm Jessen***	583 902	5,7
Tove Hesse	562 720	5,4
Övriga	2 073 023	20,0
Totalt	10 350 000	100,0

*OT 311 ApS ägs till 100 % av styrelseledamot och VD Ole Thastrup

** Styrelseledamot Ulrich Spengler är VD för LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH

*** Timm Jessen är styrelseledamot i 2cureX AB

Utfästelse om lock-up

Grundare och ledning i 2cureX ser sina aktieinnehav som en långsiktig placering. Inför den planerade noteringen har grundare och ledning tecknat ett så kallat lock up-avtal, innebärande att parterna förbinder sig att behålla 100 procent av sitt aktieinnehav i 2cureX AB under de närmaste 12 månaderna, räknat från första handelsdag på First North. Vidare har övriga ägare tecknat lock up-avtal om 100 procent under de närmaste 6 månaderna, räknat från första handelsdag på First North. Utan hinder av ovanstående får dock aktier avyttras enligt villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier samt avyttring ske av tilldelade emissionsrätter och inlösenrätter. Om det finns synnerliga skäl får Sedermera Fondkommission medge ytterligare undantag. I nedanstående tabell presenteras samtliga parter som har ingått lock up-avtal:

Namn	100 % / 12 månader	100 % / 6 månader
OT 311 ApS	3 778 304	-
LISCO Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mbH	-	1 099 296
FORCE Technology	-	1 019 904
Hviid Sjølund A/S	-	636 128
Timm Jessen	583 902	-
Grith Hagel	596 723	-
Tove Hesse	-	562 720
Jytte Thastrup	-	59 557

VILLKOR OCH ANVISNINGAR

Erbjudandet

Befintliga aktieägare, allmänheten och professionella investerare inbjuds härmed att teckna aktier i 2cureX AB under perioden från och med den 13 oktober 2017 till och med den 27 oktober 2017 till en teckningskurs om 7,80 SEK per aktie. Nyemissionen omfattar lägst 2 000 000 aktier och högst 2 350 000 aktier. Det totala emissionsbeloppet uppgår till lägst 15 600 000 SEK och högst 18 330 000 SEK före emissionskostnader. Nyemissionen genomförs utan företrädesrätt för befintliga aktieägare. Skälet till styrelsens förslag att frångå aktieägares företrädesrätt, är för att bolaget ska kunna bredda ägandet samt tillföra bolaget rörelsekapital för utveckling av verksamheten och kapital för expansion av bolagets verksamhet.

Teckningskurs

Teckningskursen är 7,80 SEK per aktie. Courtaget utgår ej. Teckningskursen har fastställts av styrelsen och grundar sig på bedömt marknadsvärde.

Teckningstid

Teckning av aktier skall ske under tiden från och med den 13 oktober 2017 till och med den 27 oktober 2017. Styrelsen i 2cureX AB förbehåller sig rätten att förlänga teckningstiden samt tiden för betalning.

Värdering

2cureX AB:s värdering uppgår till cirka 62,4 MSEK (pre-money).

Anmälan om teckning av aktier

Teckning av aktier skall ske genom ifyllande och undertecknande av anmälningssedel och skall under teckningsperioden inges till Sedermera Fondkommission på nedanstående adress. Minsta teckningspost är 700 aktier vilket motsvarar 5 460 SEK och därefter sker teckning i valfritt antal aktier.

Ifylld anmälningssedel skall vara Sedermera Fondkommission tillhanda senast klockan 15:00 den 27 oktober 2017. Anmälningssedlar som sänds per post bör avsändas i god tid före sista dagen i teckningsperioden. Styrelsen i 2cureX AB förbehåller sig rätten att förlänga teckningsperioden och perioden för betalning. För det fall beslut om förlängning av teckningstiden fattas, skall 2cureX AB genom pressmeddelande informera marknaden om detta senast innan teckningstidens slut. Det är endast tillåtet att insända en (1) anmälningssedel per tecknare. För det fall flera anmälningssedlar insändes, kommer endast den senast inkomna att beaktas. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan komma att lämnas utan avseende. Inga tillägg och ändringar får göras i den på anmälningssedeln tryckta texten.

Adress:

Ärende: 2cureX
Sedermera Fondkommission
Norra Vallgatan 64
211 22 Malmö

Telefon: +46 (0)40-615 14 10

Fax: +46 (0)40-615 14 11

Email: nyemission@sedermera.se (inskannad anmälningssedel)

Observera att anmälan är bindande.

Den som anmäler sig för teckning av aktier måste ha ett VP-konto eller en depå hos bank eller annan förvaltare till vilken leverans av aktier kan ske. Personer som saknar VP-konto eller depå måste öppna ett VP-konto eller en depå hos en bank eller ett värdepappersinstitut innan anmälningssedel inlämnas till Sedermera Fondkommission. Observera att detta kan ta viss tid.

Observera att den som har en depå eller konto med specifika regler för värdepapperstransaktioner, exempelvis investeringssparkonto (ISK) eller kapitalförsäkringskonto (KF), måste kontrollera med den

bank/förvaltare som för kontot, om, och i så fall hur, förvärv av värdepapper inom ramen för erbjudandet är möjligt. Anmälan skall i så fall göras i samförstånd med den bank/förvaltare som för kontot.

Anmälningssedlar och memorandum finns tillgängliga på 2cureX hemsida www.2curex.com och Sedermera Fondkommissions hemsida www.sedermera.se.

Tilldelning

Tilldelning av aktierna kommer att beslutas av 2cureX AB:s styrelse varvid följande principer skall gälla;

- a) att full tilldelning ska ske till de parter som lämnat teckningsförbindelser,
- b) att det är nödvändigt att sprida 2cureX AB:s aktieägarkrets inför planerad notering och i den mån det är möjligt kommer styrelsen att tillse att varje tecknare erhåller lägst 700 aktier,
- c) att skapa investeringsutrymme för parter som, enligt styrelsens bedömning, särskilt kan bidra med strategiska värden till 2cureX AB, vid övertäckning dock högst 10 % av emissionsbeloppet.

Observera att styrelsen vid övertäckning beslutar om tilldelning vilket innebär att tilldelning kan komma att ske med färre antal aktier än anmälan avser eller helt utebli, varvid tilldelning helt eller delvis kan komma att ske genom slumpmässigt urval. Tilldelningen är inte beroende av när under anmälningssperioden anmälan inges.

Besked om tilldelning

Tilldelning beräknas ske snarast efter avslutad teckningsperiod och besked om tilldelning erhålls i form av en avräkningsnota vilken beräknas skickas ut vecka 44. Information kommer ej att skickas till dem som ej tilldelats aktier.

Betalning

Betalning skall ske i enlighet med utsänd avräkningsnota. Likvid skall erläggas senast fyra (4) bankdagar efter utfärdandet av avräkningsnotan. Om likvid ej erläggs i tid kan risk finnas att aktierna inte levereras i tid till noteringsdagen eller överläts till annan. Skulle försäljningspriset vid sådan överlåtelse komma att understiga priset enligt detta erbjudande, kan den vilken ursprungligen erhållit tilldelning av dessa värdepapper komma att få svara för hela eller delar av mellanskillnaden.

Leverans av aktier

Aktier levereras, efter att nyemissionen registrerats på Bolagsverket, vilket beräknas ske vecka 46, samt att betalning har inkommit till Sedermera Fondkommission, till det VP-konto eller depå hos bank eller annan förvaltare som angivits på anmälningssedeln. Notera att nyemissionen kan komma att delregistreras hos Bolagsverket. I samband med leverans av aktier erhåller tecknaren en VP-avi med bekräftelse på att inbokning av värdepapper har skett på dennes VP-konto. Innehavare vilka har sitt innehav registrerat på en depå hos bank eller fondkommissionär erhåller information från respektive förvaltare.

Upptagande till handel

Styrelsen för 2cureX AB har ansökt om godkännande för upptagande av 2cureX AB:s aktie till handel på Nasdaq Stockholm First North under kortnamnet 2CUREX och med ISIN-kod SE0010468124. Samtliga aktier i 2cureX AB avses att upptas till handel den 24 november 2017. Handel sker i SEK. Förutsättning för notering är (i) Nasdaq Stockholm First North godkännande av ansökan, och att (ii) Nasdaq Stockholm First North spridningskrav uppfylls.

Offentliggörande av utfallet i nyemissionen

Snarast möjligt efter att teckningstiden avslutats kommer 2cureX AB att offentliggöra utfallet av erbjudandet. Offentliggörandet är planerat till vecka 44 och kommer att ske genom pressmeddelande samt finnas tillgängligt på 2cureX AB:s hemsida.

Rätt till utdelning

De nya aktierna medför rätt till utdelning första gången på den avstämningsdag för utdelning som infaller närmast efter det att nyemissionen har registrerats på Bolagsverket och aktierna införts i aktieboken hos Euroclear Sweden AB ("Euroclear"). Eventuell utdelning betalas ut efter beslut av bolagsstämman. Utbetalningen ombesörjes av Euroclear eller för förvaltarregistrerat innehav i enlighet med respektive

förvaltares rutiner. Rätt till utdelning tillfaller den som på den av bolagsstämman fastställda avstämningsdagen var registrerad som aktieägare i den av Euroclear förda aktieboken.

Tillämplig lagstiftning

Aktierna ges ut under aktiebolagslagen (2005:551) och regleras av svensk rätt.

Aktiebok

2cureX AB är i anslutningsprocess till Euroclear Sweden AB och beräknas att anslutas v.44. 2cureX AB:s aktiebok med uppgift om aktieägare hanteras och kontoförs av Euroclear med adress Euroclear Sweden AB, Box 191, SE-101 23 Stockholm, Sverige.

Aktieägars rättigheter

Aktieägars rättigheter avseende vinstutdelning, rösträtt, företrädesrätt vid nyteckning av aktie med mera styrs dels av 2cureX AB:s bolagsordning som finns tillgänglig via 2cureX AB:s hemsida, dels av aktiebolagslagen (2005:551).

Restriktioner avseende deltagande i erbjudandet

På grund av restriktioner i värdepapperslagstiftningen i USA, Kanada, Australien, Hongkong, Singapore, Sydafrika, Schweiz, Nya Zeeland, Japan eller andra länder där deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svensk rätt, riktas inte erbjudandet att teckna aktier till personer eller andra med registrerad adress i något av dessa länder.

Övrig information

Styrelsen i 2cureX AB förbehåller sig rätten att förlänga teckningstiden samt tiden för betalning. Erbjudandet är villkorat av att inga omständigheter inträffar som kan medföra att tidpunkten för nyemissionens genomförande bedöms som olämplig. Sådana omständigheter kan exempelvis vara av ekonomisk, finansiell eller politisk art och kan avse såväl omständigheter i Sverige som utomlands liksom att intresset för att delta i nyemissionen av styrelsen i 2cureX AB bedöms som otillräckligt. Styrelsen kommer i sådana fall inte att fullfölja nyemissionen. Om erbjudandet återkallas kommer detta att offentliggöras via pressmeddelande senast innan avräkningsnotor skickas ut, vilket beräknas att ske vecka 44.

Emissionsinstitut

Sedermera Fondkommission agerar emissionsinstitut i samband med aktuell nyemission.

Övrigt

Samtliga aktier som erbjuds i denna nyemission kommer att nyemitteras. Det finns därför inga fysiska eller juridiska personer som erbjuder att sälja värdepapper i denna nyemission.

Frågor med anledning av nyemissionen kan ställas till:

2cureX AB	Sedermera Fondkommission		
Tel:	+45 (0)22 11 53 99	Tel:	+46 (0)40-615 14 10
E-mail:	OT@2curex.com	E-mail:	nyemission@sedermera.se

BOLAGSORDNING

Antagen på extra bolagsstämma den 5 oktober 2017

§ 1 Firma / Name of company

Bolagets firma är 2cureX AB. Bolaget är publikt (publ).

The name of the company is 2cureX AB. The company is public company (publ).

§ 2 Styrelsens säte / Registered office of the company

Styrelsen har sitt säte i Malmö.

The registered office of the company is situated in Malmö.

§ 3 Verksamhet / Objects of the company

Bolaget ska agera holdingbolag och därmed förenlig verksamhet.

The company shall be a holding company and activities compatible therewith.

§ 4 Aktiekapital och antal aktier / Share capital and number of shares

Aktiekapitalet utgör lägst 800 000 kronor och högst 3 200 000 kronor. Antalet aktier ska vara lägst 8 000 000 stycken och högst 32 000 000 stycken.

The share capital shall be not less than SEK 800,000 and not more than SEK 3,200,000. The number of shares shall be not less than 8,000,000 and not more than 32,000,000.

§ 5 Styrelse / Board of directors

Styrelsen ska bestå av 3–8 ledamöter med högst 3 suppleanter.

The board of directors shall comprise 3–8 members and not more than 3 alternate members.

§ 6 Revisorer / Auditors

Bolaget ska ha 1–2 revisorer med högst 2 revisorssuppleanter eller ett registrerat revisionsbolag.

The company shall have 1–2 auditors and not more than 2 alternate auditors or a registered accounting firm.

§ 7 Kallelse till bolagsstämma / Notice to attend general meetings

Kallelse till bolagsstämma ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i Svenska Dagbladet upplysa om att kallelse har skett. Om Svenska Dagbladet upphör med sin utgivning ska annonsering ske i Dagens Industri.

Notice to a general meeting shall take place through an announcement in Post- och Inrikes Tidningar and by making the notice available on the company's website. Concurrently with issuance of notice to attend, the company shall announce in Svenska Dagbladet that the notice to attend has taken place. If Svenska Dagbladet ceases with its publication the notice shall take place in Dagens Industri.

§ 8 Anmälan till stämman / Notification to the general meeting

Rätt att delta i stämman har sådana aktieägare som upptagits i aktieboken på sätt som föreskrivs i 7 kap. 28 § 3 stycket aktiebolagslagen (2005:551) och som anmält sig hos bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman. Denna dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman. Avser aktieägare att medföra biträden skall antalet biträden anges i anmälan.

A shareholder has the right to attend the general meeting if the shareholder has been included in the share register in such a way described in Chapter 7 paragraph 28 point 3 of the Companies Act (2005:551) and have notified the company not later than the date specified in the notice to attend the general meeting. Such a date may not be a Sunday, other public holiday, Saturday, Midsummer Eve, Christmas Eve or New Year's Eve and may not occur earlier than the fifth weekday prior to the general meeting. If a shareholder intends to bring advisors the number of advisors shall be given in the notification.

§ 9 Öppnande av stämma / Opening of the meeting

Styrelsens ordförande eller den styrelsen därtill utser öppnar bolagsstämman och leder förhandlingarna till dess ordförande vid stämman valts.

The chairman of the board of directors or a person appointed by the board of directors for this purpose opens the general meeting and presides over the proceedings until a chairman of the meeting is elected.

§ 10 Årsstämma / Annual general meeting

Årsstämma hålls årligen inom sex månader efter räkenskapsårets utgång.

The annual general meeting is held each year within six months of the end of the financial year.

På årsstämma ska följande ärenden förekomma.

The following matters shall be addressed at the annual general meeting.

1. Val av ordförande vid stämman,
Election of a chairman of the meeting;
2. Upprättande och godkännande av röstlängd,
Preparation and approval of the voting register;
3. Godkännande av dagordning,
Approval of the agenda;
4. Val av en eller två justeringspersoner,
Election of one or two persons to attest the minutes;
5. Prövning av om stämman blivit behörigen sammankallad,
Determination of whether the meeting was duly convened;
6. Föredragning av framlagd årsredovisning och revisionsberättelse samt, i förekommande fall, koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse,
Presentation of the annual report and auditor's report and, where applicable, the consolidated financial statements and auditor's report for the group;
7. Beslut om
Resolutions regarding
 - a) fastställande av resultaträkning och balansräkning, samt, i förekommande fall, koncernresultaträkning och koncernbalansräkning,
adoption of the income statement and balance sheet and, where applicable, the consolidated income statement and consolidated balance sheet;
 - b) dispositioner beträffande vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen,
allocation of the company's profit or loss according to the adopted balance sheet;
 - c) ansvarsfrihet åt styrelseledamöter och verkställande direktören,
discharge from liability for board members and the managing director;
8. Bestämmande av antalet styrelseledamöter, styrelsesuppleanter samt av antalet revisorer och revisorssuppleanter.
Determination of the number of board members, deputy board members and the number of auditors and deputy auditors.
9. Fastställande av styrelse- och revisorsarvodet,
Determination of fees for the board of directors and the auditors;
10. Val av styrelse och revisionsbolag eller revisorer,
Election of the board of directors and accounting firm or auditors;
11. Annat ärende, som ankommer på stämman enligt aktiebolagslagen eller bolagsordningen.
Any other business incumbent on the meeting according to the Companies Act or the articles of association.

§ 11 Räkenskapsår / Financial year

Bolagets räkenskapsår ska vara kalenderår.

The company's financial year shall be the calendar year.

§ 12 Avstämningsförbehåll / CSD Clause

Bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (avstämningsförbehåll).

The company's shares shall be registered in a CSD (central securities depository) register pursuant to the Financial Instruments (Accounts) Act (SFS 1998:1479) (CSD clause).

2cureX

2cureX AB
Bispebjerg Bakke 23
DK-2400 Copenhagen NV
Danmark

Tel: +45 2211 5399
E-post: info@2curex.com



SEDERMERA
FONDKOMMISSION



Invitation by
DONG ENERGY A/S

(incorporated as a public limited company in Denmark with CVR number 36213728) (the “*Issuer*”)

to holders of its outstanding

€700,000,000 Callable Subordinated Capital Securities due 3010 (the “*Existing Securities*”)

to offer to exchange any and all of their Existing Securities for

Euro-Denominated Callable Subordinated Capital Securities due 3013, (ISIN XS0943370543) (the “*New Securities*”)

to be issued by the Issuer as Tranche 1 of the New Securities (such invitation, the “*Exchange Offer*”)

	ISIN/Common code	First Call Date	Current coupon rate	Exchange Price
Existing Securities	XS0560190901/056019090	1 June 2021	7.750 per cent.	104.00 per cent.
	ISIN/Common code	First Par Call Date	Minimum New Issue Size	
New Securities	XS0943370543/094337054	26 June 2023	€500,000,000	

THE EXCHANGE OFFER WILL COMMENCE ON THE DATE OF THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS AND WILL EXPIRE AT 4.00 P.M. (LONDON TIME) ON 18 JUNE 2013, UNLESS EXTENDED, RE-OPENED, AMENDED OR TERMINATED AS PROVIDED IN THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS. THE DEADLINE SET BY ANY INTERMEDIARY OR CLEARING SYSTEM MAY BE EARLIER THAN THIS DEADLINE. THE TERMS AND CONDITIONS OF THE EXCHANGE OFFER ARE SET OUT AT PAGES 83 – 98 OF THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS.

Any individual or company whose Existing Securities are held on its behalf by a broker, dealer, bank, custodian, trust company or other nominee (i) must contact such entity sufficiently in advance of 4.00 p.m. (London time) on 18 June 2013 (subject to the right of the Issuer to extend, re-open, amend and/or terminate the Exchange Offer) (the “*Expiration Deadline*”) if they wish to participate in the Exchange Offer and (ii) procure that the Existing Securities are blocked in accordance with the normal procedures of the relevant Clearing System and the deadlines imposed by such Clearing System.

The €[●] Callable Subordinated Capital Securities due 3013 (the “*New Securities*”) will be issued on 26 June 2013 (the “*Issue Date*”) by DONG Energy A/S (the “*Issuer*” or “*DONG*”) as Tranche 1 of its Callable Subordinated Capital Securities due 3013. The New Securities will bear interest from (and including) 26 June 2013 (the “*Interest Commencement Date*”) to (but excluding) 26 June 2023 (the “*First Par Call Date*” or the “*First Step-up Date*”) at rate of [●] per cent. per annum (the “*First Fixed Rate*”). Thereafter, unless previously redeemed, the New Securities will bear interest from (and including) the First Par Call Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date (as defined herein) and thereafter from (and including) each Reset Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date until the Reset Date falling on 26 June 2043 (the “*Second Step-up Date*”) at the 5-year swap rate for the relevant Reset Period (as defined herein) in which the coupon period falls plus a margin of [●] basis points per annum (including a step-up of 25 basis points). From (and including) the Second Step-up Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date and thereafter from (and including) each Reset Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date until 26 June 3013 (the “*Maturity Date*”) the New Securities bear interest at the 5-year swap rate for the relevant Reset Period in which the coupon period falls plus a margin of [●] basis points per annum (including a further step-up of 75 basis points). During each such period, interest is scheduled to be paid annually in arrear on 26 June in each year (each a “*Coupon Payment Date*”), commencing on 26 June 2014, as described under “*Terms and Conditions of the New Securities – Coupons*”.

Payments of interest on the New Securities may be deferred at the option of the Issuer (see “*Terms and Conditions of the New Securities – Optional Coupon Deferral*”). Payments on the New Securities will be made without deduction for or on account of taxes of the Kingdom of Denmark to the extent described under “*Terms and Conditions of the New Securities – Taxation*”.

Unless previously redeemed or purchased by the Issuer as provided below, the New Securities will be redeemed on the Coupon Payment Date falling on or nearest to the Maturity Date at their principal amount (together with accrued interest in respect of the coupon period ending on (but excluding) the Maturity Date). Any Outstanding Payments (as defined in the Conditions) will be cancelled on the Maturity Date.

The New Securities are redeemable at the option of the Issuer in whole but not in part (A) on the First Par Call Date or any Coupon Payment Date falling after the First Par Call Date at their principal amount (together with accrued interest and any Outstanding Payments) or (B) on each Coupon Payment Date falling on 26 June 2018, 26 June 2019, 26 June 2020, 26 June 2021 and 26 June 2022, at the higher of (i) their principal amount, together with interest accrued to (but excluding) the relevant Coupon Payment Date and any Outstanding Payments, and (ii) the Make-whole Amount (as defined in the Conditions) and any Outstanding Payments. In addition, the New Securities are redeemable at the option of the Issuer in whole but not in part at the amount specified in the Conditions upon the occurrence of (i) a Tax Event, (ii) an Accounting Event, (iii) a Ratings Event or (iv) in the event that the Issuer has purchased and cancelled 90 per cent. or more of the initial principal amount of the New Securities, all as more fully described in “*Terms and Conditions of the New Securities – Redemption and Purchase*”.

The New Securities and the Coupons will constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Issuer - see “*Terms and Conditions of the New Securities – Status*”.

This exchange offer prospectus in respect of the New Securities, which contains the terms and conditions of the exchange of Existing Securities and the New Securities, (the “**Exchange Offer Prospectus**”) constitutes a prospectus within the meaning of Article 5.3 of Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 (as amended, inter alia, by Directive 2010/73/EU) (the “**Prospectus Directive**”). This Exchange Offer Prospectus will be published in electronic form together with all documents incorporated by reference on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu). This Exchange Offer Prospectus has been approved by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (the “**CSSF**”) in its capacity as competent authority under the Luxembourg Act dated 10 July 2005 relating to prospectuses for notes (the “**Luxembourg Law**”), for the purposes of the Prospectus Directive. By approving this Exchange Offer Prospectus, the CSSF gives no undertaking as to the economic and financial opportuneness of the transaction and the quality or solvency of the Issuer in line with the provisions of Article 7(7) of the Luxembourg Law. The Issuer will prepare and make available on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu) an appropriate supplement to this Exchange Offer Prospectus if at any time the Issuer will be required to prepare a prospectus supplement pursuant to Article 13 of the Luxembourg Prospectus Law. The Issuer has also requested the CSSF to provide the competent authorities in Austria, Denmark, Finland, Germany, the Netherlands, Norway and Sweden (together with Luxembourg, the “**Offer Jurisdictions**”) with a certificate of approval attesting that the Exchange Offer Prospectus has been drawn up in accordance with the Luxembourg Law. Application has also been made to the Luxembourg Stock Exchange for the New Securities to be admitted to the official list of the Luxembourg Stock Exchange (the “**Official List**”) and to be admitted to trading on the Luxembourg Stock Exchange's regulated market. References in this Exchange Offer Prospectus to the New Securities being “**listed**” (and all related references) shall mean that the New Securities have been admitted to the Official List and admitted to trading on the Luxembourg Stock Exchange's regulated market. The Luxembourg Stock Exchange's regulated market is a regulated market for the purposes of Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments.

The New Issue Price, the aggregate principal amount of New Securities to be issued, the interest rate, the margin in respect of the coupon period from the First Step-up Date to the Second Step-up Date, the margin in respect of the coupon period from the Second Step-up Date to the Maturity Date, the issue proceeds and the yield to the First Par Call Date will be included in the Pricing Notice (as defined in the section “**Exchange Offer**”) which will be filed for publication with the Danish regulated information service (the “**OMX News Service**”) and (in addition thereto) filed with the CSSF and published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu) on the Business Day following the Expiration Deadline.

The principal amount of each Security shall be €1,000.

The New Securities will initially be represented by a temporary global security (the “**Temporary Global Security**”), without interest coupons, which will be deposited on or about the Issue Date with a common depository for Euroclear Bank S.A./N.V. (“**Euroclear**”) and Clearstream Banking, société anonyme (“**Clearstream, Luxembourg**”). Interests in the Temporary Global Security will be exchangeable for interests in a permanent global security (the “**Permanent Global Security**”) and, together with the Temporary Global Security, the “**Global Securities**”), without interest coupons, on or after 5 August 2013, upon certification as to non-U.S. beneficial ownership. Interests in the Permanent Global Security will be exchangeable for definitive Securities (“**Definitive Securities**”) only in certain limited circumstances - see “**Summary of Provisions relating to the New Securities while represented by the Global Securities**”.

The New Securities are expected to be rated BB+ by Standard & Poor's Ratings Services, a subsidiary of the McGraw-Hill Companies, Inc. (“**S&P**”), Baa3 by Moody's Investors Service, Ltd. (“**Moody's**”) and BBB- by Fitch Ratings Ltd. (“**Fitch**”). A rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to suspension, reduction or withdrawal at any time by the assigning rating agency.

S&P defines BB+ as follows: An obligation rated 'BB' is less vulnerable to nonpayment than other speculative issues. However, it faces major ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial, or economic conditions which could lead to the obligor's inadequate capacity to meet its financial commitment on the obligation. The ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus or minus sign to show relative standing within the major rating categories. Moody's defines Baa3 as follows: Obligations rated Baa are judged to be medium-grade and subject to moderate credit risk and as such may possess certain speculative characteristics. Prime-3 means that the Issuer has an acceptable ability to repay short-term obligations. Fitch defines BBB- as follows: A 'BBB' rating indicates that expectations of credit risk are currently low. The capacity for payment of financial commitments is considered adequate but adverse business or economic conditions are more likely to impair this capacity. The modifiers plus or minus may be appended to a rating to denote relative status within major rating categories.

Credit ratings included or referred to in this Exchange Offer Prospectus have been issued by S&P, Moody's and Fitch, each of which is established in the European Union and registered under Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (the “CRA Regulation”). A list of credit rating agencies registered under the CRA Regulation is available for viewing at <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>.

Prospective investors should have regard to the factors described under the section headed “Risk Factors” in this Exchange Offer Prospectus.

The Exchange Offer is not being made within, and this Exchange Offer Prospectus is not for distribution in or into, the United States of America or to any U.S. person (as defined in Regulation S under the United States Securities Act of 1933, as amended (the “**Securities Act**”)) (“**U.S. persons**”). This Exchange Offer Prospectus is not an offer of securities for sale in the United States or any other jurisdiction. Securities may not be offered, sold or delivered in the United States absent registration under, or an exemption from the registration requirements of, the Securities Act. The New Securities have not been, and will not be, registered under the Securities Act or the securities laws of any state or other jurisdiction of the United States and may not be offered, sold or delivered, directly or indirectly, within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons.

Lead Dealer Manager

Deutsche Bank

Dealer Managers

BNP PARIBAS

Morgan Stanley

The Royal Bank of Scotland

RESPONSIBILITY STATEMENT

The Issuer accepts responsibility for the information contained or incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus and hereby declares that, having taken all reasonable care to ensure that such is the case the information contained or incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus is, to the best of its knowledge, in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect its import.

NOTICE

This Exchange Offer Prospectus contains important information which should be read carefully before any decision is made with respect to the Exchange Offer. If you are in any doubt as to the action you should take, you are recommended to seek your own personal financial advice as soon as possible from your stockbroker, bank, solicitor, accountant, fund manager or other appropriate independent financial adviser authorised under the Financial Services and Markets Act 2000 if you are in the United Kingdom or, if not, from another appropriately authorised independent financial adviser. Questions about this document should be directed to the Dealer Managers and Deutsche Bank AG, London Branch in its capacity as exchange agent (the “**Exchange Agent**”).

Each Securityholder is solely responsible for making its own independent appraisal of all matters as such Securityholder deems appropriate (including those relating to the Exchange Offer, the Issuer and the New Securities) and each Securityholder must make its own decision as to whether to offer any or all of its Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer. None of the Dealer Managers or the Exchange Agent (or their respective directors, employees or affiliates) makes any representation or recommendation whatsoever regarding this Exchange Offer Prospectus or the Exchange Offer, and none of the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent (or their respective directors, employees or affiliates) makes any recommendation as to whether holders of Existing Securities should offer any Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer. The Exchange Agent is the agent of the Issuer and the Exchange Agent does not owe any duty to any holder of Existing Securities.

Neither the delivery of this Exchange Offer Prospectus nor any exchange of Existing Securities pursuant to the Exchange Offer shall, under any circumstances, create any implication that the information contained in this Exchange Offer Prospectus is current as of any time subsequent to the date of such information or that there has been no change in the information set out in it or in the affairs of the Issuer since the date of this Exchange Offer Prospectus.

This Exchange Offer Prospectus is to be read in conjunction with any supplement hereto, the Minimum New Issue Spread Announcement and the Pricing Notice, once available, and with all the documents which are incorporated herein by reference (see “Documents Incorporated by Reference”).

The Issuer has confirmed to Deutsche Bank AG, London Branch (the “**Lead Dealer Manager**”) and BNP Paribas, Morgan Stanley & Co. International plc and The Royal Bank of Scotland plc (together with the Lead Dealer Manager, the “**Dealer Managers**”) that (i) this Exchange Offer Prospectus contains all information with respect to the Issuer and its subsidiaries taken as a whole (the “**Group**”), the Exchange Offer and to the New Securities which is material in the context of the issue, offering and listing of the New Securities, including all information required by applicable laws and the information which, according to the particular nature of the Issuer and of the New Securities is necessary to enable Securityholders to make an informed assessment of the assets and liabilities, financial position, profits and losses, and prospects of the Issuer and the Group and of the rights attached to the New Securities; (ii) the statements contained in this Exchange Offer Prospectus relating to the Issuer, the Group and the New Securities are in every material respect true and accurate and not misleading; (iii) any opinions and intentions expressed by the Issuer herein are honestly held and based on reasonable assumptions;

(iv) there are no other facts in relation to the Issuer, the Group or the New Securities the omission of which would, in the context of the issue and offering of the New Securities, make any statement in the Prospectus misleading in any material respect and (v) all reasonable enquiries have been made by the Issuer to ascertain such facts and to verify the accuracy of all such information and statements.

The New Securities will be offered in exchange for Existing Securities to the public in any of the Offer Jurisdictions as set out below under “Offer and Distribution Restrictions”.

Any offer of New Securities for exchange in the Offer Jurisdictions, in any Member State of the European Economic Area or in any other jurisdiction, must be made in compliance with all applicable securities laws. Neither the Issuer nor any Dealer Manager has authorised, nor does it authorise, the making of any offer of New Securities by any other person or in any manner other than as described herein.

This Exchange Offer Prospectus does not constitute an offer of, or an invitation by or on behalf of the Issuer or the Dealer Managers to subscribe for or purchase, any of the New Securities. The distribution of this Exchange Offer Prospectus and the offering of the New Securities pursuant to the Exchange Offer in certain jurisdictions may be restricted by law. See “Offer and Distribution Restrictions” below. Persons into whose possession this Exchange Offer Prospectus comes are required by the Issuer, the Dealer Managers and the Exchange Agent to inform themselves about and to observe any such restrictions.

For a description of further restrictions on offers, sales and deliveries of New Securities and distribution of this Exchange Offer Prospectus, see “Offer and Distribution Restrictions”. In particular, the New Securities have not been and will not be registered under the Securities Act and are subject to U.S. tax law requirements. Subject to certain exceptions, New Securities may not be offered, sold or delivered within the United States or to U.S. persons.

No person is authorised to give any information or to make any representation not contained in this Exchange Offer Prospectus and any information or representation not so contained must not be relied upon as having been authorised by or on behalf of the Issuer, the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee. Neither the delivery of this Exchange Offer Prospectus nor any delivery of New Securities made in connection herewith shall, under any circumstances, create any implication that there has been no change in the affairs of the Issuer since the date hereof or the date upon which this Exchange Offer Prospectus has been most recently supplemented or that there has been no adverse change in the financial position of the Issuer since the date hereof or the date upon which this Exchange Offer Prospectus has been most recently supplemented or that the information contained in it or any other information supplied in connection with the New Securities is correct as of any time subsequent to the date on which it is supplied or, if different, the date indicated in the document containing the same.

None of the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee have separately verified the information contained in this Exchange Offer Prospectus. Accordingly, no representation, warranty or undertaking, express or implied, is made as to the accuracy, completeness or verification of the information contained or incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus or any other information supplied in connection with the Exchange Offer, the New Securities or the Exchange Offer Prospectus. To the fullest extent permitted by law, none of the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee accept responsibility whatsoever for the contents of this Exchange Offer Prospectus or for any other statement, made or purported to be made by a Dealer Manager or on its behalf in connection with the Issuer, the Exchange Offer or the issue and offering of the New Securities. Each Dealer Manager, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee and the New Securities Trustee accordingly disclaims all and any liability whether arising in tort or contract or otherwise (save as

referred to above) which it might otherwise have in respect of this Exchange Offer Prospectus or any such statement.

This Exchange Offer Prospectus is not intended to provide the basis of any credit or other evaluation and should not be considered as a recommendation by the Issuer, the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee that any recipient of this Exchange Offer Prospectus should offer to exchange any of their Existing Securities for New Securities. Each investor contemplating the exchange of their Existing Securities for New Securities should make its own independent investigation of the financial condition and affairs of, and its own appraisal of the creditworthiness of the Issuer. Each investor should consult with his or her own advisers as to the legal, tax, business, financial and related aspects of the exchange of their Existing Securities for New Securities.

All references in this Exchange Offer Prospectus to (i) “**bps**” are to basis points; (ii) “**Business Day**” are to a day other than a Saturday or a Sunday or a public holiday on which commercial banks and foreign exchange markets are open for business in London and Copenhagen; (iii) “**CET**” are to Central European Time; (iv) “**Danish Kroner**” and “**DKK**” are to the lawful currency for the time being of Denmark; (v) “**euro**” and “**€**” are to the currency introduced as the start of the third stage of European economic and monetary union, as defined in Article 2 of Council Regulation (EC) No. 974/98 of 3 May 1998 on the introduction of the euro; and (vi) “**U.S. dollars**” and “**USD**” are to the lawful currency for the time being of the United States of America, its territories and possessions, any state of the United States of America and the District of Columbia.

Securityholders who do not participate in the Exchange Offers, or whose Existing Securities are not accepted for exchange by the Issuer, will continue to hold their Existing Securities subject to the terms and conditions of the Existing Securities.

For the avoidance of doubt, the invitation by the Issuer to Securityholders contained in this Exchange Offer Prospectus is an invitation to treat by the Issuer and any references to any offer or invitation being made by the Issuer under or in respect of the Exchange Offer shall be construed accordingly.

Unless the context otherwise requires, all references in this Exchange Offer Prospectus to “**Securityholders**” or “**holders of Existing Securities**” include:

- (a) each person who is shown in the records of Euroclear Bank S.A./N.V. (“**Euroclear**”) or Clearstream Banking, *société anonyme* (“**Clearstream, Luxembourg**” and, together with Euroclear, the “**Clearing Systems**” and each a “**Clearing System**”) as a holder of the Existing Securities (also referred to as “**Direct Participants**” and each a “**Direct Participant**”); and
- (b) each beneficial owner of the Existing Securities holding such Existing Securities, directly or indirectly, in an account in the name of a Direct Participant acting on such beneficial owner's behalf (each a “**Beneficial Owner**”),

except that for the purposes of the exchange of any Existing Securities for New Securities and any payment to a Securityholder of the Accrued Interest Payment and Cash Rounding Amount (each as defined herein) pursuant to the Exchange Offer, to the extent the beneficial owner of the relevant Existing Securities is not a Direct Participant, the relevant New Securities will only be delivered and such payment will only be made by the relevant Clearing System to the relevant Direct Participant and the delivery of such New Securities and making of such payment by or on behalf of the Issuer to such Clearing System and by such Clearing System to such Direct Participant will satisfy the respective obligations of the Issuer and such Clearing System in respect of the exchange of such Existing Securities and delivery of such Accrued Interest Payment and Cash Rounding Amount.

TABLE OF CONTENTS

	Page
SUMMARY	7
RISK FACTORS	27
DONG ENERGY A/S.....	45
EXCHANGE OFFER.....	66
OFFER AND DISTRIBUTION RESTRICTIONS	74
DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE	79
EXPECTED TIMETABLE OF EVENTS	81
TERMS AND CONDITIONS OF THE NEW SECURITIES	83
RESTRICTIONS REGARDING REDEMPTION AND REPURCHASE OF THE NEW SECURITIES... 99	
OVERVIEW OF PROVISIONS RELATING TO THE NEW SECURITIES WHILE IN GLOBAL FORM	100
TAXATION IN RESPECT OF THE NEW SECURITIES	102
TAX CONSEQUENCES.....	111
PROCEDURES FOR PARTICIPATING IN THE EXCHANGE OFFER.....	112
AMENDMENT AND TERMINATION	118
DEALER MANAGERS AND EXCHANGE AGENT.....	120
GENERAL INFORMATION	121

SUMMARY

Summaries are made up of disclosure requirements known as “Elements”. These elements are numbered in Sections A – E (A.1 – E.7).

This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of securities and Issuer. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements.

Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of securities and Issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case a short description of the Element is included in the summary with the mention of “not applicable”.

Section A – Introduction and warnings

Element	Description of Element	Disclosure requirement
A.1	Warnings	<p>This summary should be read as an introduction to the Exchange Offer Prospectus.</p> <p>Any decision by holders of the Existing Securities (“Securityholders”) to participate in the offer to exchange any and all of their Existing Securities for the New Securities (the “Exchange Offer”) should be based on consideration of the Exchange Offer Prospectus as a whole by the relevant Securityholder.</p> <p>Where a claim relating to the information contained in the Exchange Offer Prospectus is brought before a court, the plaintiff Securityholder might, under the national legislation in its Member State, have to bear the costs of translating the Exchange Offer Prospectus before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary including any translation thereof, but only if the summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Exchange Offer Prospectus or it does not provide, when read together with the other parts of the Exchange Offer Prospectus, key information in order to aid Securityholders when considering whether to invest in such New Securities by participating in the Exchange Offer.</p> <p>“Existing Securities” means the Issuer’s €700,000,000 Callable Subordinated Capital Securities due 3010.</p> <p>“New Securities” means the Issuer’s Euro-Denominated Callable Subordinated Capital Securities due 3013, ISIN XS0943370543</p>

Section B – Issuer

Element	Description of Element	Disclosure requirement
B.1	Legal and commercial name of the Issuer	DONG Energy A/S
B.2	Domicile /legal form /legislation /country of incorporation of the Issuer	DONG Energy A/S is a limited liability company (<i>aktieselskab</i>), incorporated under the laws of Denmark and has its registered address at Kraftværksvej 53, Skærbæk, DK-7000 Fredericia, Denmark.
B.4b	Trends affecting the Issuer and the industries in which it operates	<p>In recent years, the European utility sector has been working under difficult market conditions. The financial and bank debt crises that erupted in 2008 and the following Eurozone sovereign debt crises continue to depress economic activity in most European countries resulting in weak demand for natural gas and power.</p> <p>In relation to natural gas and oil exploration and production activities, the cost per produced barrel is generally on an increasing trend due to the higher production costs of the marginal production from existing mature fields, higher costs from application of new production technologies and the more marginal new finds in mature geographical areas driving oil and gas exploration and production activities to more challenging and costly frontier areas and deeper waters.</p> <p>The market for offshore wind is expected to continue its growth backed by political support for a transformation of the energy system towards more sustainable energy production. However, the growth is expected to be more cautious due to political pressure for lower energy costs. Going forward, sites will be located further from shore and in deeper waters. This requires significant investments in new technology solutions.</p> <p>The trend in the domestic Danish thermal power business is directed towards a continuing conversion of coal based thermal power and heat production to a dual coal and biomass fuel basis. Furthermore, the role of the domestic thermal power capacity is shifting from providing base and peak load towards providing a flexible and efficient thermal power generation base to accommodate the increasing penetration of renewable energy with volatile supply patterns.</p> <p>Reduced demand in the European power markets in combination with low coal and CO₂ certificate prices have caused the environmentally more favourable gas fuelled power generation to rank among the high marginal cost generation technologies. Furthermore, the European utility sector is struggling with negative price differentials between long term gas procurement contracts linked to oil price and wholesale sales price, which in recent years to an increasing extent have been linked to the hub-gas prices. Renegotiations of the terms on long term</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		gas procurement contracts are expected to mitigate this structural problem in the short to medium term. The trend in the domestic Danish energy supply and distribution business is directed towards a continuing pressure from the regulator to increase cost efficiency in regulated distribution activities.
B.5	Group/ Issuer's position within the Group	DONG Energy A/S is the parent company of the DONG Energy Group.
B.9	Profit forecast or estimate	Not applicable. No forecasts or estimates are made public.
B.10	Qualifications in the audit report	Not applicable. There are no qualifications in the audited financial reports for the DONG Energy group.
B.12	Selected historical key financial information	Selected historical financial information on the Issuer

Consolidated Income Statement

	2011	2012 ¹	First 3 months, 2012	First 3 months, 2013
	(DKK million)		(DKK million)	
Revenue	56,842	67,179	19,896	21,449
EBITDA	13,770	8,639	3,564	4,627
Operating profit (EBIT).....	6,100	(3,324)	1,597	2,351
Profit before tax.....	6,079	(2,704)	3,831	1,719
Profit for the year	2,882	(4,021)	2,257	474

Note: Unless otherwise stated all figures in the Consolidated Income Statement relate to business performance.

¹ Reference is made to page 22 Note 01 "Notes-Basis of Reporting" and pages 34 to 39 Note 18 "Notes-Other Notes" of the Interim Financial Report Q1 2013.

Consolidated Balance Sheet at 31 December

Assets

	2011	2012 ²	First 3 months, 2012	First 3 months, 2013
	(DKK million)	(DKK million)	(DKK million)	(DKK million)
Intangible assets	2,729	2,425	3,110	2,381
Property, plant and equipment	94,510	93,920	95,002	94,767
Other non-current assets	7,139	9,058	8,858	9,072
Non-current assets	104,378	105,403	106,970	106,220
Current assets	49,011	48,455	55,663	46,307
Assets classified as held for sale	684	3,631	9	3,552
Assets	154,073	157,489	162,642	156,079

Equity and Liabilities

	2011	2012 ³	First 3 months, 2012	First 3 months, 2013
	(DKK million)	(DKK million)	(DKK million)	(DKK million)
Equity attributable to the equity holders of DONG Energy A/S	40,250	33,421	41,212	33,311
Equity	57,740	50,016	58,394	49,608
Non-current liabilities	58,331	70,298	64,950	70,118
Current liabilities	37,617	36,994	39,228	36,177
Liabilities	95,948	107,292	104,178	106,295
Liabilities associated with assets classified as held for sale	385	181	70	176
Equity and liabilities	154,073	157,489	162,642	156,079

	No material adverse change/significant changes in financial or trading position	There has been no material adverse change in the prospects of the Issuer since 31 December 2012. There have been no significant changes in the financial or trading position of the Issuer and its subsidiaries taken as a whole since 31 March 2013.
B.13	Recent events, which are to a	Not applicable. There have been no material recent events following

² Reference is made to page 22 Note 01 "Notes-Basis of Reporting" and pages 34 to 39 Note 18 "Notes-Other Notes" of the Interim Financial Report Q1 2013.

³ Reference is made to page 22 Note 01 "Notes-Basis of Reporting" and pages 34 to 39 Note 18 "Notes-Other Notes" of the Interim Financial Report Q1 2013.

	material extent relevant to the evaluation of the Issuer's solvency	the publication of the interim report for the first quarter of 2013.
B.14	Description of the Group/ Issuer's position within the Group/ Dependency of the Issuer upon other entities within the group	<p>The Issuer is the ultimate parent company and holding company of the DONG Energy group.</p> <p>The business activities are placed in a large number of subsidiaries including project companies, with a high degree of integration in the management and business activities between the subsidiaries.</p> <p>The Issuer divides its operations into five operating and reporting segments, referred to as “E&P” (Exploration & Production), “Wind Power”, “Thermal Power”, “Energy Markets” and “Sales & Distribution”. These operating segments are engaged principally in the following activities:</p> <p><i>E&P:</i> E&P explores for and produces oil and gas. The activities are focused in the waters around Denmark, Norway, the United Kingdom (West of Shetland area), the Faroe Islands and Greenland.</p> <p><i>Wind Power:</i> Wind Power develops, constructs, operates and produces power from wind farms in Denmark, the United Kingdom, Poland, Germany, Norway, Sweden and France.</p> <p><i>Thermal Power:</i> Thermal Power produces power and heat from thermal power stations, primarily in Denmark, but also in the UK, the Netherlands and Norway.</p> <p><i>Energy Markets:</i> Energy Markets optimises the Issuer's energy portfolio, forming the link between the Issuer's procurement and sale of energy. Energy Markets trades in natural gas and power with manufacturers and wholesale customers as well as on European energy hubs and exchanges.</p> <p><i>Sales & Distribution:</i> Sales & Distribution sells gas, power and related products to private customers, companies and public institutions in primarily Denmark, Sweden, UK and the Netherlands. Sales & Distribution also operates the Issuer's gas distribution network, power grids, gas storage facility and oil pipeline, each of which are located in Denmark and the revenues from which are regulated.</p> <p>The Issuer has decided to combine the business units Energy Markets and Sales & Distribution in an integrated business unit under the name Customers & Markets. The restructuring was implemented with effect from 1 May 2013 and will report according to the new structure in the half year report 2013.</p>
B.15	Issuer's principal activities	<p>The DONG Energy group is an integrated energy company with leading market positions in Denmark as well as positions in other key North West European markets.</p> <p>The Issuer's principal activities include, generation of power and heat, including thermal generation and renewable generation; development</p>

		and construction of power generation and renewable energy assets, including offshore wind farms; exploration for, and development and production of, gas and oil; distribution of power and gas; gas and power wholesale activities; sale of gas and power to end-customers; and ownership and operation of certain infrastructure assets.
B.16	Controlling interest over the Issuer	The Kingdom of Denmark holds a 79.96 per cent. owner interest in the Issuer. The remaining 20.04 per cent. owner interest in the Issuer is held by Danish municipal and consumer owned power distribution companies.
B.17	Credit ratings	<p>The Issuer has received the following ratings⁴:</p> <p>The Issuer and DONG Naturgas A/S are each rated by Moody's and the Issuer is also rated by Standard & Poor's ("S&P") and Fitch. Moody's ratings as at the date of this Exchange Offer Prospectus were Baa1 for the corporate ratings of both entities and senior debt, and Baa3 for the hybrid capital due 3005 and hybrid capital due 3010 (all ratings with stable outlook)⁵. The Issuer had a corporate rating of BBB+ from S&P (also the same rating for its senior debt), BBB- for the hybrid capital due 3005 and BB for the hybrid capital due 3010 (all ratings with negative outlook) as at the date of this Exchange Offer Prospectus⁶. Fitch's ratings as at the date of this Exchange Offer Prospectus were BBB+ for the Issuer and its senior debt, and BBB- for the hybrid capital due 3005 and the hybrid capital due 3010 (all ratings with negative outlook)⁷.</p> <p>The New Securities are expected to be rated BB+ by S&P, Baa3 by Moody's and BBB- by Fitch.</p>

⁴ Credit ratings included or referred to in this Exchange Offer Prospectus have been issued by S&P, Moody's and Fitch, each of which is established in the European Union and registered under Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (the "CRA Regulation"). A list of credit rating agencies registered under the CRA Regulation is available for viewing at <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>.

⁵ Moody's defines Baa1 for the Issuer as follows: Issuers or issues rated Baa represent average creditworthiness relative to other domestic issuers. Issuers rated N-1 have the strongest ability to repay short-term senior unsecured debt obligations relative to other domestic issuers. Moody's defines Baa1 for obligations as follows: Obligations rated Baa are judged to be medium-grade and subject to moderate credit risk and as such may possess certain speculative characteristics. Issuers rated Prime-1 have a superior ability to repay short-term debt obligations. Moody's defines Baa3 for obligations as follows: Obligations rated Baa are judged to be medium-grade and subject to moderate credit risk and as such may possess certain speculative characteristics. Issuers rated Prime-3 have an acceptable ability to repay short-term obligations.

⁶ S&P defines BBB+ for the Issuer as follows: An obligor rated 'BBB' has adequate capacity to meet its financial commitments. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the obligor to meet its financial commitments. The ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus or minus sign to show relative standing within the major rating categories. S&P defines BBB for obligations as follows: An obligation rated 'BBB' exhibits adequate protection parameters. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the obligor to meet its financial commitment on the obligation. The ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus or minus sign to show relative standing within the major rating categories. S&P defines BB for obligations as follows: An obligation rated 'BB' is less vulnerable to nonpayment than other speculative issues. However, it faces major ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial, or economic conditions which could lead to the obligor's inadequate capacity to meet its financial commitment on the obligation.

⁷ Fitch defines BBB+ for the Issuer as follows: 'BBB' ratings indicate that expectations of default risk are currently low. The capacity for payment of financial commitments is considered adequate but adverse business or economic conditions are more likely to impair this capacity. The modifiers plus or minus may be appended to a rating to denote relative status within major rating categories. Fitch defines BBB for obligations as follows: A 'BBB' rating indicates that expectations of credit risk are currently low. The capacity for payment of financial commitments is considered adequate but adverse business or economic conditions are more likely to impair this capacity. The modifiers plus or minus may be appended to a rating to denote relative status within major rating categories.

Section C – Securities

Element	Description of Element	Disclosure requirement
C.1	Type and class of securities being offered / security identification numbers	The New Securities bear interest at a fixed rate until the First Step-up Date with a reset of the interest rate on every fifth anniversary of the First Par Call Date, each a “ Reset Date ”. Security codes: ISIN: XS0943370543 Common Code: 094337054 WKN: A1HL4H
C.2	Currency	Euro
C.5	Restrictions on free transferability	Not applicable. There are no restrictions on free transferability of the New Securities in the European Economic Area.
C.8	Rights attached to securities/ ranking of the securities/ limitations to the rights attached to the securities	The New Securities and the Coupons constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Issuer and shall at all times rank <i>pari passu</i> and without any preference among themselves. The rights and claims of the Trustee, the Securityholders and the Couponholders against the Issuer in respect of the New Securities and the Coupons shall, save for such exceptions as may be provided by applicable legislation, rank behind the claims of Senior Creditors, <i>pari passu</i> with the rights and claims of holders of Parity Securities and in priority only to the rights and claims of holders of all Issuer Shares. “ Issuer Shares ” means Ordinary Shares and any other shares of any class of the Issuer (if any) ranking <i>pari passu</i> among themselves and <i>pari passu</i> with Ordinary Shares. “ Ordinary Shares ” means ordinary shares in the capital of the Issuer, having on the issue date of the New Securities a minimum principal value of DKK10 each. “ Parity Securities ” means, in respect of the Issuer, any securities or obligations issued or owed by the Issuer (including guarantees or indemnities given by the Issuer in respect of securities or obligations owed by other persons) which rank or by their terms are expressed to rank <i>pari passu</i> with the New Securities, in each case described by their respective initial issuance amount; and “ Senior Creditors ” means, in respect of the Issuer, all creditors of the Issuer other than (i) creditors whose claims are in respect of the New Securities and the Coupons; (ii) Parity Securities; or (iii) Issuer Shares.
C.9	Interest/ Due dates and redemption/ Indication of yield/ Name of	See C.8. Interest: The New Securities will bear interest from (and including) 26 June 2013 (the “ Interest Commencement Date ”) to (but excluding) 26 June

Element	Description of Element	Disclosure requirement
	Securityholders' representative	<p>2023 (the “First Par Call Date” or the “First Step-up Date”) at rate of [●] per cent. per annum (the “First Fixed Rate”). Thereafter, unless previously redeemed, the New Securities will bear interest from (and including) the First Par Call Date to (but excluding) the next subsequent reset date and thereafter from (and including) each reset date to (but excluding) the next subsequent reset date until the reset date falling on 26 June 2043 (the “Second Step-up Date”), at the 5-year swap rate for the relevant reset period in which the coupon period falls plus a margin of [●] basis points per annum (including a step-up of 25 basis points). From (and including) the Second Step-up Date to (but excluding) the next subsequent reset date and thereafter from (and including) each reset date to (but excluding) the next subsequent reset date until 26 June 3013 (the “Maturity Date”), the New Securities bear interest at the 5-year swap rate for the relevant reset period in which the coupon period falls plus a margin of [●] basis points per annum (including a further step-up of 75 basis points). During each such period, interest is scheduled to be paid annually in arrear on 26 June in each year (each a “Coupon Payment Date”), commencing on 26 June 2014.</p> <p>Optional Coupon Deferral:</p> <p>Interest which accrues during a coupon period ending on but excluding a Coupon Payment Date will be due and payable on that Coupon Payment Date, unless the Issuer elects to defer the relevant coupon payment in whole or in part (each a “Deferred Payment”). Any such Deferred Payment will bear interest at the then current rate of interest on the New Securities. The nominal amount of any Deferred Payment together with any interest accrued thereon shall constitute “Outstanding Payments”.</p> <p>Settlement of Outstanding Payments:</p> <p>Optional Settlement of Outstanding Payments</p> <p>The Issuer will be entitled to pay Outstanding Payments (in whole or in part) at any time.</p> <p>Mandatory Settlement of Outstanding Payments</p> <p>The Issuer must pay all Outstanding Payments (in whole but not in part) then outstanding on any Mandatory Settlement Date.</p> <p>“Mandatory Settlement Date” means the earliest of:</p> <ul style="list-style-type: none"> (A) the date falling 10 business days after the date on which a Compulsory Payment Event has occurred; (B) the date, other than the Maturity Date, on which the New Securities fall due for redemption upon the occurrence of a Tax Event, an Accounting Event, a Ratings Event, redemption at the option of the Issuer or in the event that the Issuer has purchased and cancelled 90 per cent. or

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>more of the initial principal amount of the New Securities; and</p> <p>(C) the date on which an order is made for the bankruptcy (<i>konkurs</i>), winding up, liquidation or dissolution of the Issuer (other than for the purposes of or pursuant to an amalgamation, reorganisation or restructuring whilst solvent, where the continuing entity assumes substantially all of the assets and obligations of the Issuer).</p> <p>“Compulsory Payment Event” means any of the following events:</p> <p>(A) the shareholders of the Issuer have resolved at the annual general meeting on the proposal by, or with the consent of, the Board of Directors to pay or distribute a dividend or make a payment on any Issuer Shares, other than a dividend, distribution or payment which is made in the form of any Issuer Shares;</p> <p>(B) the Issuer or any of its subsidiaries pays any dividend, other distribution or other payment in respect of any Parity Security (other than a dividend, distribution or payment which is made in the form of any Issuer Shares); or</p> <p>(C) the Issuer or any of its subsidiaries redeems repurchases or otherwise acquires any Issuer Share or any Parity Security;</p> <p>provided that, in the cases of (B) and (C) above, no Compulsory Payment Event shall be deemed to occur if:</p> <p>(i) the Issuer or the relevant subsidiary is obliged under the terms and conditions of such Parity Security to make such payment, such redemption, such repurchase or such other acquisition; or</p> <p>(ii) the Issuer or the relevant subsidiary repurchases or otherwise acquires (in each case directly or indirectly) the Issuer Shares pursuant to its obligations under any existing buy-back programme, share option or free share allocation plan or any employee benefit plans or similar arrangements with or for the benefit of employees, officers, directors or consultants; or</p> <p>(iii) the Issuer or the relevant subsidiary repurchases or otherwise acquires any Parity Security where such repurchase or acquisition is effected as a public cash tender offer or public exchange offer at a purchase</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>price per security which is below its par value; or</p> <p>(iv) as a result of the exchange or conversion of one class of Issuer Shares for another class.</p> <p><u>Redemption:</u></p> <p>If not redeemed or purchased and cancelled earlier, the New Securities will be redeemed on the Coupon Payment Date falling on or nearest to the Maturity Date at their principal amount together with accrued interest in respect of the coupon period ending on (but excluding) the Maturity Date. On the Maturity Date, any Outstanding Payments will automatically be cancelled.</p> <p>In addition, the New Securities are redeemable in whole but not in part at the option of the Issuer (i) on the First Par Call Date or any Coupon Payment Date thereafter at their principal amount (together with accrued interest and any Outstanding Payments); or (ii) on each Coupon Payment Date falling on 26 June 2018, 26 June 2019, 26 June 2020, 26 June 2021 and 26 June 2022, at the higher of (A) their principal amount, together with accrued interest and any Outstanding Payments and (B) the Make-whole Amount and any Outstanding Payments.</p> <p>The “Make-whole Amount” of one Security shall be calculated by Deutsche Bank AG, London Branch as agent bank (the “Agent Bank”) and will be an amount equal to the sum of the Present Values on the date of redemption of (i) its principal amount and (ii) the remaining payments of interest on the Security which are scheduled to be paid after the Optional Redemption Date to (and including) the First Par Call Date.</p> <p>The “Present Values” shall be calculated by the Agent Bank by discounting the principal amount of the New Securities and the remaining scheduled payments of interest to the Optional Redemption Date on an annual basis, assuming a 365-day year or a 366-day year, as the case may be, and the actual number of days elapsed in such year and using the Adjusted Comparable Yield plus 0.75 per cent.</p> <p>The “Adjusted Comparable Yield” will be the yield at the Redemption Calculation Date on (a) the 1.5% German Bundesanleihe, issued on 15 May 2013, maturing on 15 May 2023, (ISIN DE0001102317) or, (b) if, in the determination of the Agent Bank, after consultation with the Issuer, the before mentioned bond is no longer commonly used to price new issues of corporate debt securities, such euro benchmark security selected by the Agent Bank, after consultation with the Issuer, as having a maturity comparable to the remaining term of the New Securities to the First Par Call Date, that would be utilised, at the time of selection and in accordance with customary financial practice, in pricing new issues of corporate debt securities of comparable maturity to the First Par Call Date.</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>“Redemption Calculation Date” means the third Business Day prior to the Optional Redemption Date.</p> <p>Redemption for Tax Event, Accounting Event or Ratings Event</p> <p>The New Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time, if:</p> <p>(i) the Issuer satisfies the Trustee immediately prior to the giving of such notice by providing an opinion of a recognised tax counsel or tax adviser satisfactory to the Trustee stating that the Issuer:</p> <p>(A) either has or will become obliged to pay additional amounts as provided or referred to in Condition 8 as a result of any change in, or amendment to, the laws or regulations of the Kingdom of Denmark or any political sub-division or any authority thereof or therein having power to tax, or any change in the application or official interpretation of such laws or regulations, which change or amendment becomes effective on or after 26 June 2013, (the “Issue Date”), in which case the Issuer will be entitled to redeem each Security at its principal amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments); or</p> <p>(B) the Issuer's treatment of items of expense with respect to the New Securities as deductible interest expense for Danish tax purposes as reflected on the tax returns (including estimated returns) filed (or to be filed) by the Issuer will not be respected by a taxing authority, which subjects the Issuer to more than a <i>de minimis</i> amount of additional taxes, duties or governmental charges, in which case the Issuer will be entitled to redeem the New Securities (I) prior to the First Par Call Date at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (II) on or after the First Par Call Date at their principal amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments)</p> <p>(each, a “Tax Event”) and</p> <p>(ii) such Tax Event cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures available to it, provided that no such notice of redemption shall be given earlier than 90 days prior to the earliest date on which the Issuer would be obliged to pay such additional amounts were a payment in respect of the New Securities then due. Prior to the publication of any such notice of redemption, the Issuer shall deliver to the Trustee a certificate signed by two directors of the Issuer stating that the obligation</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>referred to above cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures available to it and the Trustee shall be entitled to accept such certificate as sufficient evidence of the satisfaction of the condition precedent set out above in which event it shall be conclusive and binding on the Securityholders and the Couponholders.</p> <p>The New Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time, (i) prior to the First Par Call Date, at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (ii) on or after the First Par Call Date, at their principal amount, (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments), if a recognised accountancy firm satisfactory to the Trustee, acting upon instructions of the Issuer, has delivered an opinion to the Trustee, stating that as a result of a change in accounting principles (or the application thereof) since the Issue Date the obligations of the Issuer in respect of the New Securities may not or may no longer be recorded as “equity” in the consolidated financial statements of the Issuer pursuant to International Financial Reporting Standards (“IFRS”) or any other accounting standards that may replace IFRS for the purposes of preparing the annual consolidated financial statements of the Issuer (an “Accounting Event”).</p> <p>The New Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time, (i) prior to the First Par Call Date, at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (ii) on or after the First Par Call Date, at their principal amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments), if (a)(I) any rating agency from whom the Issuer is assigned a Solicited Rating publishes a change in hybrid capital methodology or the interpretation thereof, as a result of which change the New Securities would no longer be eligible for the same or a higher category of “equity credit” or such similar nomenclature as may be used by that rating agency from time to time to describe the degree to which the terms of an instrument are supportive of the Issuer’s senior obligations, attributed to the New Securities at the Issue Date or at any later date on which the New Securities were attributed a higher category of “equity credit” compared to the category of “equity credit” attributed to them on the Issue Date (a “Loss in Equity Credit”), or (II) the Issuer has received, and has provided the Trustee with a copy of, a written confirmation from any rating agency from which the Issuer is assigned a Solicited Rating that due to a change in hybrid capital methodology or the interpretation thereof, a Loss in Equity Credit occurred (a “Ratings Event”) and (b) the Issuer has given notice of such Ratings Event to Securityholders prior to giving the notice of redemption referred to above.</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>“Early Redemption Amount” means 101.00 per cent. of the principal amount per Security.</p> <p>“Solicited Rating” means a rating assigned by a rating agency with whom the Issuer has a contractual relationship under which the New Securities are assigned a rating and an equity credit.</p> <p>Redemption for minimum outstanding principal amount</p> <p>In the event that the Issuer and/or any subsidiary has purchased 90 per cent. or more of the initial aggregate principal amount of the New Securities, the Issuer may redeem the remaining New Securities (in whole but not in part): (i) prior to the First Par Call Date at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (ii) on or after the First Par Call Date at their principal amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments).</p> <p><u>Indication of Yield:</u></p> <p>The yield to the First Par Call Date (together with the aggregate principal amount to be issued, the number of New Securities to be issued, the issue price, the fixed rate, the margin in respect of the coupon period from the First Step-up Date to the Second Step-up Date, the margin in respect of the coupon period from the Second Step-up Date to the Maturity Date and the net proceeds before the deduction of total expenses) will be determined on the pricing date which is expected to be on or about 19 June 2013. The Pricing Details (as defined below) will be included in a notification which will be filed for publication with the OMX News Service and (in addition thereto) filed with the CSSF and published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (<i>www.bourse.lu</i>) after the date of pricing and prior to the Issue Date (the “Pricing Notice”).</p> <p><u>Securityholders' representative:</u></p> <p>The trustee for the holders of the Securities is Citicorp Trustee Company Limited.</p> <p>The Securityholders may by extraordinary resolution provide for the appointment or dismissal of a joint representative.</p>
C.10	Derivative component in interest payment	<p>See C.9.</p> <p>Not applicable. The New Securities have no derivative component when paying interest, which could influence the value of the New Securities by having an impact on the value of the underlying instrument or several underlying instruments.</p>
C.11	Admission to trading of	<p>Application has been made to the Luxembourg Stock Exchange for the New Securities to be admitted to trading on the Luxembourg Stock</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
	securities	Exchange's regulated market.

Section D – Risks

Element	Description of Element	Disclosure requirement
D.2	Key risks specific to the Issuer	<p>Summary of the Risk Factors</p> <p>The Issuer is exposed to various risks which may materially adversely affect the Issuer's results of operations, cash flows or financial condition.</p> <p>The Issuer is exposed to risks related to its business operations, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • competition • the risks of technical breakdowns and operational disruptions • risks relating to construction projects • completion risk and availability of certain new infrastructure assets • risks relating to the exploration and production of oil and natural gas • uncertainties related to the size of oil and natural gas reserves • risks in its wind power business • sourcing and contract risks related to natural gas • risks related to capital expenditures and divestments • risks related to mergers, acquisitions and disposals • risks related to its alliances and partnerships • risks related to assets in which it is a minority shareholder • the risks of insufficient supply of fuel, materials and equipment • risks related to weather conditions and shifts in climate • price risk from changes in energy supplies and interconnection capacity • risks related to the availability of certain transmission, hub platforms and distribution infrastructure owned by external parties • risks related to causing significant harm to the natural and human environment in its operation of facilities and infrastructure • risks related to its personnel • risks related to patent and proprietary technologies • risks related to decisions made by the Issuer's majority shareholder: the Kingdom of Denmark

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>The Issuer is exposed to risks related to developments in macroeconomic factors, financial markets and capital structure, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • adverse developments in the European or global economy • currency exchange, interest rate and inflation risks • market risks related to energy commodity prices, prices of CO₂ emission and green certificates, and fixed tariffs for renewable energy production • fluctuations in energy commodity prices and correlations with currency exchange rates • financing, liquidity and rating risks <p>The Issuer is exposed to risks related to risk management and legal proceedings, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the risk of ineffective management of market, credit and operational risks • risks related to energy commodity trading • the risks related to not being insured against all potential losses • counterparty credit risks • risks related to litigation and arbitration proceedings <p>The Issuer is exposed to risks related to laws and regulation, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • national, EU and other international law and regulatory risks • changes in tax and accounting laws and standards • changing methodology by rating agencies
D.3	Key risks specific to the New Securities	<p>An investment in the New Securities involves certain risks associated with the characteristics, specification and type of the New Securities which could lead to substantial or total losses the Securityholders would have to bear in the case of selling their New Securities or with regard to receiving interest payments and repayment of principal. Those risks include and comprise, <i>inter alia</i>, the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the New Securities are complex financial instruments and may not be a suitable investment for all investors • the claims of Securityholders are subordinated to the claims of Senior Creditors • no assurance can be given that the price of the New Securities may not fall as a result of changes in the current credit spread and/or interest rates in the capital markets (market interest rate), as the market interest rate fluctuates • the Issuer may, elect to defer any coupon payment, payment of such deferred interest payments (“Deferred Payments”) may be subject to certain conditions. Any such deferral of

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>interest shall not constitute a default for any purpose. In this event the Issuer will not be under any obligation to make the coupon payment on such Coupon Payment Date</p> <ul style="list-style-type: none"> • any deferral of interest payments will likely have an adverse effect on the market price of the New Securities. As a result of the interest deferral provision of the New Securities, the market price of the New Securities may be more volatile than the market prices of other debt securities and may be more sensitive generally to adverse changes in the Issuer's financial condition • in case of a material deterioration of the Issuer's financial profile from its stated targets, the Issuer intends, in order to facilitate a restoration of its financial profile and with a view to maintain access to the fixed income markets, to take certain actions, including, without limitation (i) not to propose a dividend, distribution or other payment on any class of shares at the annual general meeting of shareholders of the Issuer; and (ii) not to, and procure that no subsidiary would, redeem, repurchase or otherwise acquire any shares of any class of the Issuer • the New Securities are long-dated securities and the Issuer is under no obligation to redeem or repurchase the New Securities prior to the coupon payment date on or nearest to the Maturity Date. Securityholders have no right to call for the redemption of the New Securities and the New Securities will only become due and payable in certain circumstances relating to payment default and a liquidation of the Issuer • the New Securities may be redeemed at the option of the Issuer, in case of a minimum outstanding principal amount or following a Tax Event, an Accounting Event or a Ratings Event and such redemption rights may affect the market value of the New Securities • there are restrictions regarding redemption and repurchase of the New Securities • there is no restriction of the amount of senior liabilities or liabilities ranking <i>pari passu</i> with the New Securities which the Issuer may incur or guarantee • Securityholders will lose their rights to Outstanding Payments on the Maturity Date • Securityholders have no voting rights with respect to general meetings of the Issuer • the only remedy against the Issuer available to the Trustee or (where the Trustee has failed to proceed against the Issuer as provided in the Conditions) any Securityholders for recovery of amounts which have become due in respect of the New Securities will be the institution of proceedings for the

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>winding-up of the Issuer and/or proving in such winding-up and/or claiming in the liquidation of the Issuer</p> <ul style="list-style-type: none"> • the Conditions contain provisions for calling meetings of Securityholders to consider matters affecting their interests generally • the Conditions also provide that the Trustee may, without the consent of the Securityholders, agree to (i) any modification of, or to the waiver or authorisation of any breach or proposed breach of, any of the provisions of the New Securities or (ii) the substitution of another company as principal debtor under the Trust Deed and the New Securities in place of the Issuer • the investment activities of certain investors are subject to investment laws and regulations, or review or regulation by certain authorities. Each potential investor should determine whether the New Securities are a lawful investment for it, and the regulatory implications for it of making such an investment • payments under the New Securities may be affected by measures implemented in order to comply with European Council Directive 2003/48/EC on the taxation of savings income • except for the status clause (Condition 2) which is governed by, and construed in accordance with, the laws of the Kingdom of Denmark) the Conditions of the New Securities are based on English law in effect as at the date of issue of the New Securities. No assurance can be given as to the impact of any possible judicial decision or change to English law or the laws of the Kingdom of Denmark or the administrative practice in either jurisdiction after the date of issue of the New Securities • the New Securities denominated in euro could represent a currency risk for a Securityholder if the euro represents a foreign currency to such Securityholder; in addition governments and monetary authorities could impose exchange controls in the future • application has been made for the New Securities to be listed. However, there can be no assurance that a active public market for the New Securities will develop, and no person is under any obligation to maintain such a market • as the Global Securities will be held by or on behalf of Euroclear and Clearstream, Luxembourg, investors will have to rely on their procedures for transfer, payment and communication with the Issuer

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<ul style="list-style-type: none"> ratings of the New Securities may not reflect the potential impact of all risks related to the structure, market, additional factors discussed above, and other factors that may affect the value of the New Securities. A credit rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to revision, suspension, reduction or withdrawal at any time by the relevant organisation. The relationship between ratings assigned to the Issuer's senior securities and the ratings assigned to the New Securities (sometimes called "notching") is based on the current practice of the rating agencies.

Section E – Offer

Element	Description of Element	Disclosure requirement
E.2b	Reasons for the offer and use of proceeds	<p>The Issuer currently deems the Existing Securities to be cost-inefficient as a result of S&P's change in rating criteria which has resulted in the ratings treatment of the Existing Securities likely only qualifying for 'minimal' (0 per cent.) equity content compared to the 'high' equity content (100 per cent.) attributable to the Existing Securities immediately prior to S&P's change in criteria. The Issuer has therefore announced an offer to holders of the Existing Securities to exchange their holdings in the Existing Securities into new hybrid securities with a structure, which is compliant with S&P's rating criteria and will qualify for 50 per cent. equity content. As the offer is an exchange offer, there are no cash proceeds generated by the offer for the Issuer.</p>
E.3	Terms and conditions of the offer	<p>The Issuer invites holders of the Existing Securities (subject to the applicable offer and distribution restrictions) to offer to exchange any and all of their Existing Securities for New Securities.</p> <p>The New Issue Price, the aggregate principal amount of New Securities to be issued pursuant to the Exchange Offer, the New Issue Interest Rate, several margins and the yield to the First Par Call Date (together, the "Pricing Details") will be included in the Pricing Notice which will be filed for publication with the Danish regulated information service (the "OMX News Service") and (in addition thereto) filed with the CSSF and published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (<i>www.bourse.lu</i>) on the Business Day following the Expiration Deadline (the "Pricing Time").</p> <p>"New Issue Price" means the price at which the New Securities will be issued, expressed as a percentage and rounded to the nearest 0.001 per cent. (with 0.0005 rounded upwards).</p> <p>The New Securities will be offered in exchange for Existing</p>

Element	Description of Element	Disclosure requirement
		<p>Securities and will be offered to Securityholders in Austria, Denmark, Finland, Germany, Luxembourg, the Netherlands, Norway and Sweden (the “Offer Jurisdictions”) during an offer period which will commence on 10 June 2013 and which will be open until 4.00 p.m. (London time) on 18 June 2013 (the “Expiration Deadline”), unless extended, re-opened or terminated as provided in this Exchange Offer Prospectus. Outside of the Offer Jurisdictions, the New Securities will only be offered to Securityholders who are non-U.S. persons located outside of the United States and who are also either qualified investors as defined in Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive or otherwise resident in a jurisdiction in which delivery or deemed delivery of the Existing Securities to such person would not be unlawful.</p> <p>The Exchange Offer is conditional on satisfaction of the aggregate principal amount of the New Securities (including any further euro-denominated Callable Subordinated Capital Securities due 3013 issued by the Issuer as a further Tranche or Tranches of the same series as the New Securities) to be issued on 26 June 2013 (the “Settlement Date”) equalling a minimum of €500,000,000. In order to participate in, and be eligible to receive New Securities pursuant to, the Exchange Offer, Securityholders must validly offer Existing Securities for exchange by delivering, or arranging to have delivered on their behalf, a valid Exchange Instruction that is received by the Exchange Agent by the Expiration Deadline.</p> <p>Delivery of the New Securities and any Cash Rounding Amounts and Accrued Interest Payments will be made on the Settlement Date via book-entry through Euroclear Bank S.A./N.V. and Clearstream Banking, <i>société anonyme</i> (each a “Clearing System” and together, the “Clearing Systems”) and their depository banks against delivery of the Existing Securities. “Accrued Interest Payments” means an amount in cash (rounded to the nearest €0.01, with half a cent rounded upwards) equal to the Accrued Interest on the relevant Existing Securities validly offered for exchange by a Securityholder and accepted by the Issuer.</p> <p>“Accrued Interest” means interest accrued on the relevant Existing Securities from (and including) the immediately preceding interest payment date for such Existing Securities to (but excluding) the Settlement Date.</p> <p>“Cash Rounding Amounts” means the amount in cash (rounded to the nearest €0.01, with half a cent rounded upwards) to be paid by the Issuer to a Securityholder on the Settlement Date for any fractional portion of New Securities such Securityholder would otherwise be entitled to receive as a result of the application of the relevant exchange ratio that is not an integral multiple of €1,000.</p>
E.4	Material interests	Deutsche Bank AG, London Branch (the “ Lead Dealer Manager ”),

Element	Description of Element	Disclosure requirement
	in the offer	<p>BNP Paribas, Morgan Stanley & Co. International plc and The Royal Bank of Scotland plc (together with the Lead Dealer Manager, the “Dealer Managers”) have entered into a dealer manager agreement with the Issuer whereby the Issuer has agreed to indemnify the Dealer Managers against certain liabilities in connection with the Exchange Offer.</p> <p>The Exchange Offer is not being underwritten.</p> <p>The commission payable to the Dealer Managers in connection with the offering of the New Securities will be up to 0.71 per cent. of the aggregate principal amount of the New Securities.</p> <p>The Dealer Managers or their affiliates have provided from time to time, and expect to provide in the future, investment services to the Issuer and its affiliates, for which the Dealer Managers or their affiliates have received or will receive customary fees and commissions.</p> <p>There are no interests of natural and legal persons other than the Issuer involved in the issue, including conflicting ones that are material to the issue.</p>
E.7	Estimated expenses	Not applicable. The Issuer will not charge any costs, expenses or taxes directly to any investor in connection with the New Securities.

RISK FACTORS

Before making a decision whether to offer Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer, holders of Existing Securities should carefully consider all of the information in this Exchange Offer Prospectus and, in particular, the following Risk Factors.

The Issuer believes that the following factors may affect its ability to fulfil its obligations under the New Securities. All of these factors are contingencies which may or may not occur and the Issuer is not in a position to express a view on the likelihood of any such contingency occurring.

Factors which the Issuer believes may be material for the purpose of assessing the market risks associated with the New Securities are also described below.

The Issuer believes that the factors described below represent the principal risks inherent in investing in the New Securities, but the Issuer may be unable to pay interest, principal or other amounts on or in connection with the New Securities for other unknown reasons, and therefore the Issuer does not represent that the statements below regarding the risks of holding the New Securities are exhaustive. Securityholders should also read the detailed information set out elsewhere in this Exchange Offer Prospectus (including any documents incorporated by reference herein) and reach their own views prior to making any investment decision.

Prior to making a decision as to whether to participate, Securityholders should consider carefully, in light of their own financial circumstances and investment objectives, all the information set forth in this Exchange Offer Prospectus and, in particular, the following risk factors in evaluating whether to participate in the Exchange Offer. Securityholders should make such inquiries as they think appropriate regarding the terms of the Exchange Offer, the New Securities and the Issuer all without relying on the Issuer, the Dealer Managers, the Exchange Agent or any other person.

Risk Factors and other Considerations in relation to the Exchange Offer

The Issuer intends to exercise the Existing Securities' Ratings Event Call

Condition 6(e) of the terms and conditions of the Existing Securities (the “**Existing Securities Conditions**”) provides that following the occurrence of a Ratings Event the Issuer may, by giving not less than 30 nor more than 60 days' notice, redeem in whole, but not in part, the outstanding Existing Securities at 101 per cent. of their principal amount plus accrued interest and outstanding payments, if any.

The Issuer believes that it will be in a position to exercise the Ratings Event Call under Condition 6(e) of the Existing Securities after S&P formally announces that the attributable equity credit for the Existing Securities has been decreased compared to the attributable equity credit for the Existing Securities immediately prior to the change to its criteria as announced by S&P on 1 April 2013 and in line with the additional information on its global hybrid criteria published by S&P on 2 April 2013. The Issuer deems the Existing Securities to be cost-inefficient as a result of S&P's change in rating criteria, and therefore intends to exercise the Ratings Event Call post-completion of the Exchange Offer and the Retail Holdings Offer.

If a Securityholder decides not to tender its Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer or for tender pursuant to the Retail Holdings Offer, such Existing Securities held by such Securityholder will be subject to any Ratings Event Call. The proceeds the Securityholder may receive as a result of such a Ratings Event Call may be lower than the consideration that the Securityholder

would have received had it tendered its Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer.

Uncertainty as to the trading market for Existing Securities not exchanged if the Issuer does not exercise the Ratings Event Call

Although the Existing Securities that are not validly offered for exchange by Securityholders or accepted by the Issuer will continue to be admitted to the Official List and to trading on the regulated market of the Luxembourg Stock Exchange, to the extent offers of Existing Securities for exchange in the Exchange Offer are accepted by the Issuer and the Exchange Offer is completed, the trading market for the relevant Existing Securities that remain outstanding following such completion may be significantly more limited. Such remaining Existing Securities may command a lower price than a comparable issue of securities with greater market liquidity. A reduced market value and liquidity may also make the trading price of such remaining Existing Securities more volatile. As a result, the market price for such Existing Securities that remain outstanding after the completion of the Exchange Offer may be adversely affected as a result of the Exchange Offer. None of the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent has any duty to make a market in any such remaining Existing Securities. However, Securityholders should note that the intention of the Issuer is to exercise the Ratings Event Call (see “The Issuer intends to exercise the Existing Securities' Ratings Event Call” above) pursuant to which any and all Existing Securities then outstanding would be redeemed at 101 per cent. of their principal amount plus accrued interest and outstanding payments, if any.

No obligation to accept offers to exchange

The Issuer is not under any obligation to accept, and shall have no liability to any person for any non-acceptance of, any offer of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer. Offers of Existing Securities for exchange may be rejected in the sole discretion of the Issuer for any reason and the Issuer is not under any obligation to Securityholders to furnish any reason or justification for refusing to accept an offer of Existing Securities for exchange. For example, offers of Existing Securities for exchange may be rejected if the Exchange Offer is terminated, if the Exchange Offer does not comply with the relevant requirements of a particular jurisdiction or for any other reason.

Responsibility for complying with the procedures of the Exchange Offer

Holders of Existing Securities are responsible for complying with all of the procedures for offering Existing Securities for exchange. None of the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent assumes any responsibility for informing any holder of Existing Securities of irregularities with respect to such holder's participation in the Exchange Offer including any errors or other irregularities, manifest or otherwise, in any Exchange Instruction.

Differences between the Existing Securities and the New Securities

There are a number of differences between the Existing Securities Conditions and the terms and conditions of the New Securities set out in “*Terms and Conditions of the New Securities*” of this Exchange Offer Prospectus (the “**New Securities Conditions**”). Securityholders who are in any doubt as to the terms of their Existing Securities and the differences compared to the terms of the New Securities are recommended to inform themselves about the terms of their Existing Securities and seek such financial and legal advice from their professional advisers prior to participating in the Exchange Offer as they deem appropriate. Securityholders should carefully review this Exchange Offer Prospectus (which includes the New Securities Conditions) in their entirety before making a decision whether to offer Existing Securities for exchange. Securityholders should also consider whether they

may be subject to high tax liabilities in respect of a holding of New Securities which are different from, or higher than, tax liabilities they would have had holding the Existing Securities.

Completion, termination and amendment

Until the Issuer announces whether it has decided to accept valid offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer, no assurance can be given that the Exchange Offer will be completed. This may depend upon the satisfaction or waiver of the conditions of the Exchange Offer. Existing Securities that are not successfully offered for exchange pursuant to Condition 6(e) of the Exchange Offer will remain outstanding, and subject to the Issuer's intention to exercise its right, pursuant to Condition 6(e) of the Existing Securities Conditions to redeem any such outstanding Existing Securities at 101 per cent. of their principal amount plus accrued interest to the date of such redemption and outstanding payments, if any (see “Rationale for the Exchange Offer”).

In addition, subject to applicable law and as provided in this Exchange Offer Prospectus, the Issuer may, in its sole discretion, extend, re-open, amend or terminate the Exchange Offer at any time before such announcement and may, in its sole discretion, waive any of the conditions to an Exchange Offer either before or after such announcement.

Exchange Instructions irrevocable

Exchange Instructions will be irrevocable except in the limited circumstances described in “*Amendment and Termination*”. An “**Exchange Instruction**” means the electronic exchange and blocking instruction in the form specified in the Clearing System Notice for submission by Direct Participants to the Exchange Agent via the relevant Clearing System and in accordance with the requirements of such Clearing System by the Expiration Deadline in order for Securityholders to be able to participate in the Exchange Offer and a “**Clearing System Notice**” means the “Deadlines and Corporate Events” or similar form of notice in respect of the Exchange Offer to be sent to Direct Participants by each of the Clearing Systems on or about the date of this Exchange Offer Prospectus informing Direct Participants of the procedures to be followed in order to participate in the Exchange Offer.

Compliance with offer and distribution restrictions

Holders of Existing Securities are referred to the offer and distribution restrictions in “*Offer and Distribution Restrictions*” and the agreements, acknowledgements, representations, warranties and undertakings in “*Procedures for Participating in the Exchange Offer*”, which Securityholders will be deemed to make on submission of the Exchange Instruction. Non-compliance with these could result in, among other things, the unwinding of trades and/or heavy penalties.

Responsibility to consult advisers

None of the Issuer, its directors, the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee makes any recommendation to any Securityholder as to whether the Securityholder should tender its Existing Securities, or refrain from taking any action in the Exchange Offer with respect to any of such Securityholder's Existing Securities, and none of them has authorised any person to make any such recommendation.

Securityholders should consult their own tax, accounting, financial and legal advisers regarding the suitability to themselves of the tax or accounting consequences of participating in the Exchange Offer and an investment in the New Securities. None of the Issuer, the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee has made or will make any

assessment of the merits of the offer or of the impact of the Exchange Offer on the interests of Securityholders either as a class or as individuals. Securityholders are liable for their own taxes and have no recourse to the Issuer, the Dealer Manager, the Exchange Agent, the Existing Securities Trustee or the New Securities Trustee with respect to taxes arising in connection with the Exchange Offer.

Blocking of Existing Securities

When considering whether to participate in the Exchange Offer, Securityholders should take into account that restrictions on the transfer of the Existing Securities by Securityholders will apply from the time of submission of Exchange Instructions. A Securityholder will, on submitting an Exchange Instruction, agree that its Existing Securities will be blocked in the relevant account in the relevant Clearing System from the date the relevant Exchange Instruction is submitted until the earlier of (i) in the limited circumstances in which revocation of an Exchange Instruction is permitted, the Exchange Instruction is revoked (including its automatic revocation on the termination or withdrawal of the Exchange Offer), in accordance with the terms of the Exchange Offer and (ii) the time of settlement on the Settlement Date.

Market value of the New Securities

The relevant Exchange Ratio may not reflect the market value of the corresponding New Securities.

Payments of Processing Fees to eligible custodians or banks

Securityholders who (i) are not EEA Qualified Investors and (ii) have instructed for the submission of a valid Exchange Instruction in respect of Existing Securities in an aggregate principal amount of no more than €250,000 should note the existence of any potential Processing Fee that may be payable to the custodian or bank through which they hold their Existing Securities (see “*Procedures for Participating in the Exchange Offer – Payment of Processing Fees by the Issuer*”) in respect of the Exchange Offer which may give rise to conflicts of interest, as such person may have an interest in the Securityholder submitting Existing Securities for exchange to receive the respective Processing Fee.

A person receiving such Processing Fee is obliged to fully disclose to its clients the existence, nature and amount of any such processing fee as required in accordance with laws and regulations applicable to such person, including any legislation, regulation and/or rule implementing the Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EC) (MiFID), or as otherwise may apply in any non-EEA jurisdictions.

Securityholders should request details of any such Processing Fee from their Custodian Bank and any potential conflicts of interest before submitting any Exchange Instruction.

Other exchange offers, purchases or redemption of the Existing Securities

Whether or not the Exchange Offer is completed, the Issuer may, from time to time after the Exchange Offer, to the extent permitted by applicable law, make other exchange offers or acquire Existing Securities through open-market purchases, privately negotiated transactions, tender offers or otherwise, upon such terms and at such prices as it may determine, which may be more or less than the Exchange Ratio and could be for cash or other consideration or otherwise on terms more or less favourable than those contemplated in the Exchange Offer. It is currently the Issuer's intention following the expiration of the Exchange Offer to (i) invite Eligible Retail Securityholders that have not participated in the Exchange Offer to make an offer to sell their Existing Securities to the Issuer for cash pursuant to the Retail Holdings Offer and (ii) upon completion of the Retail Holdings Offer, exercise the Ratings Event Call.

SECURITYHOLDERS ARE ADVISED TO CHECK WITH THE BANK, SECURITIES BROKER, CLEARING SYSTEMS OR OTHER INTERMEDIARY THROUGH WHICH THEY HOLD THEIR EXISTING SECURITIES WHETHER SUCH INTERMEDIARY APPLIES DIFFERENT DEADLINES FOR ANY OF THE EVENTS SPECIFIED IN THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS, AND THEN TO ALLOW FOR SUCH DEADLINES IF SUCH DEADLINES ARE PRIOR TO THE DEADLINES SET OUT IN THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS.

Factors that may affect the Issuer's ability to fulfil its obligations with respect to the New Securities

Risks related to the Issuer's business operations

The Issuer is exposed to competition risks

- The markets in which the Issuer operates are increasingly competitive, and as such, the Issuer is exposed to the risk of not being able to compete effectively on an on-going basis. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to the risks of technical breakdowns and operational disruptions

- The Issuer is exposed to risks in connection with disruptions to the Issuer's operations, which may be caused by technical breakdowns at the Issuer's power stations, wind power assets, oil and natural gas assets, distribution grids or other assets, IT-system failures, aged or defective facility components, insufficient maintenance, failed repairs, power outages, adverse weather conditions, natural disasters, labour disputes, ill-intentioned acts or other accidents or incidents. These disruptions could result in shut downs, delays or long term decommissioning in production or distribution of power, natural gas or oil. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks relating to construction projects

- The Issuer faces risks in connection with construction projects, including risks relating to capital expenditure overruns and delays arising from, among other factors, delays caused by sub-suppliers, delays in installation and transit vessels, commercial and partner-related factors, breach of contract by suppliers and sub-suppliers. Such delays can lead to obligations, including to pay liquidated damages to authorities granting the project licenses. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer has entered into partnerships under which the Issuer as operator has given certain guarantees for the construction, timing of commencement and/or operation of its projects, and the Issuer may consequently face a larger risk in connection with the construction projects than its ownership interest may imply and the Issuer may consequently not earn the expected return or incur losses on the projects. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- Due to the cracks related to the subsea structure for the Siri oil platform there is a risk of temporary or permanent shut downs of production from the area. As operator for the Siri oil field, the Issuer is working on a permanent repair of the damaged subsea structure. The repair aims to reinstate the platform structure in compliance with the Danish Offshore Safety Act. The repair is subject to risks relating to increased costs, delays and production interruptions and may

materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to completion risk and availability of certain new infrastructure assets

- In relation to the development, construction and operation of energy producing assets, the Issuer is exposed to risks relating to the establishment and continuous availability of export transmission and its distribution grids. Furthermore, the Issuer has entered into energy sourcing and supply contracts which are conditional upon the completion of new infrastructure assets, and the Issuer will not benefit under these contracts in the event such infrastructure assets are not developed, completed or do not operate according to expectations and the Issuer may consequently not earn the expected return on related projects. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks relating to the exploration and production of oil and natural gas

- The Issuer's exploration for, and development and production of, natural gas and oil exposes it to inherent risks and uncertainties, including but not limited to technical defects in construction, equipment and machinery, adverse weather conditions, unexpected natural phenomena, unpredictability of discoveries, production rates from reservoirs and environmental hazards. A materialisation of any of these risks may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to uncertainties related to the size of oil and natural gas reserves

- The Issuer's proved plus probable (“2P”) oil and natural gas reserves set forth in this Exchange Offer Prospectus and field production expectations are only estimates and are inherently uncertain, and the actual size of deposits and production may differ materially from the Issuer's estimates and expectations and may consequently materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- Changes to the reserve estimates in relation to a unitisation of licences (the “Cluster”) in which the Issuer has an ownership interest may lead to a redetermination of the Issuer's ownership share in the Cluster, which may affect the Issuer's 2P reserves, capital expenditures and/or production in and from the Cluster and may consequently materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks in its wind power business

- The Issuer's wind power business, including its maritime-related service business, is subject to certain risks, including the risks of technical defects in construction, equipment and machinery, serial defects, adverse weather conditions, change of subsidy schemes, business interruptions, delays and rapid technological change, against which the Issuer is not insured. A materialisation of any of these risks may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to sourcing and contract risks related to natural gas

- The Issuer faces risks and uncertainties in, the replacement of expiring contracts over time, the timing and result of any renegotiation of long-term natural gas sourcing and sales contracts, and sourcing and availability of natural gas, including but not limited to the risk of incurring take-or-pay obligations. The Issuer expects to receive less natural gas through certain of its existing long-term sourcing contracts in the coming years mainly due to natural gas depletion and other reasons. The declining natural gas sourcing from long-term natural gas contracts increases the

uncertainty of the expected deliveries resulting in volume and price risk, and may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to capital expenditures and divestments

- The Issuer's strategy for the future development of its business is supported by an investment portfolio, and expectations of divestments, to which it anticipates making significant net capital expenditures in the coming years. There can be no assurance that the Issuer will be able to secure the various investment opportunities or divestments on economically attractive terms or secure investment opportunities or divestments at all, or secure required permits and access to infrastructure relevant for investment opportunities or that, once secured, such opportunities will ultimately prove profitable, and this may consequently materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer makes significant long-term capital expenditures and commitments on the basis of forecasts on certain investment parameters, including prices, volumes and interest rates which may turn out to be wrong. In the event of any material deviations from such estimates the Issuer may not earn the expected return on related projects. This may consequently materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to mergers, acquisitions and disposals

- The Issuer faces risks, including but not limited to, risks such as those relating to integration, obligations, representations and warranties in respect of mergers, acquisitions, disposals and abandonments that have been undertaken and it would also face similar risks in the future if it engages in such transactions. A materialisation of any of these risks may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to its alliances and partnerships

- The Issuer may be subject to joint and several liability in connection with existing and future alliances or partnerships. Furthermore, the Issuer may be exposed to risks related to various partners having different regulatory and business frameworks that might counteract the interests of the Issuer, including but not limited to differences in tax regimes. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to assets in which it is a minority shareholder

- The Issuer holds minority interests in a number of assets, including but not limited to the Ormen Lange field, the Gassled system and Laggan Tormore. A lack of control over such assets could result in collective strategic, tactical and operational decisions with respect to these assets that diverge from the Issuer's individual interests. Any such decisions may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to the risks of insufficient supply of fuel, materials and equipment

- The Issuer is exposed to inflation and other risks arising from delays in or insufficient supply of fuel (for example, coal, natural gas, oil and biomass), materials and equipment that the Issuer needs for its operations, including compressors, drilling rigs, turbines, vessels and boilers. A large part of the equipment required is ordered in markets that are characterised by a high level

of activity and where competition is limited. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to weather conditions and shifts in climate

- Seasonality and weather conditions and long-term shifts in climate, including, but not limited to, unseasonably warm weather in autumn and winter, high levels of precipitation and unexpected wind conditions, may affect both demand and market prices for the Issuer's products and the Issuer's generation levels for power and heat, and may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to price risk from changes in energy supplies and interconnection capacity

- An increase in natural gas, heat, hydro balance or power supply and/or power interconnector capacity in the Nordic region and/or a lack of interconnection capacity to Western Europe could lead to a general change in market prices in one or more of the geographical areas, where the Issuer conducts its supply business. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to the availability of certain transmission, hub platforms and distribution infrastructure owned by external parties

- The Issuer is exposed to risk related to the availability of natural gas, heat and power transmission, hub platforms and distribution infrastructure owned by external parties in order to meet its contractual supply obligations or for the transportation of the Issuer's own natural gas, heat and power production. The Issuer is also exposed to market risks, including market liquidity risk, if booked capacity with natural gas or power infrastructure operators cannot be utilised or sold at attractive prices. Furthermore, the Issuer is dependent upon the availability of infrastructure related to the storage of natural gas and processing of liquefied natural gas. An adverse materialisation of any of these risks may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer operates facilities and infrastructure by which it is exposed to risks related to causing significant harm to the natural and human environment

- The Issuer operates facilities and infrastructure by which it is exposed to the risks of causing significant harm to the natural or human environment. These risks include accidents in or near, or external attacks on, such facilities and infrastructure, and may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to its personnel

- Failure to recruit or retain the personnel the Issuer needs for its operations, cost inflation in relation to the recruitment or retention of such personnel, or occurrences of short- or long-term strike action among personnel may affect the Issuer's operations, productivity and other business activities including causing delays in the completion of construction projects, and consequently the Issuer may not earn the expected return on related projects. This may consequently materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to patent and proprietary technologies

- As the Issuer develops and patents proprietary technologies within its renewable energy business, bio fuels and in other areas, it is increasingly exposed to adverse impact from competitors and other entities attempting to contest the Issuer's patents and proprietary rights prior to their expiration or using the technology "at risk" prior to a final patent decision. Any

such impact from competitors and other entities may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to decisions made by the Issuer's majority shareholder: the Kingdom of Denmark

- The Kingdom of Denmark is the Issuer's majority shareholder and may control or otherwise influence important actions it takes, such as decisions on dividends, approval of the financial reports or amendments to the Issuer's corporate documents. Conversely, if the Kingdom of Denmark ceases to be the Issuer's majority shareholder, the Issuer may be required to sell certain of its Danish natural gas infrastructure assets and be requested to renegotiate certain loan documents. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

Risks related to developments in macroeconomic factors, financial markets and capital structure

The Issuer is exposed to adverse developments in the European or global economy

- Adverse changes in the level of economic activity, including global and regional financial crises, may lead to lower prices of and to declining demand for natural gas, heat or power, particularly as a result of reduced activity in the industry. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to currency exchange, interest rate and inflation risks

- The Issuer conducts a significant portion of its activities with prices related to currencies other than Danish Kroner and is therefore exposed to fluctuations in currency exchange rates relative to Danish Kroner, and significant changes in the nominal interest rates and/or inflation of, amongst other currencies, U.S. dollars, Pounds Sterling, Norwegian Kroner, Euros, Polish Zloty and Swedish Kronor. Any such fluctuations and changes may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation. The Issuer's currency fluctuations risk includes any implementation by relevant governments or monetary authorities (including that of the Eurozone) of exchange controls or the break-up of relevant currencies and/or currency regimes. Any such implementation or break-up may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to market risks related to energy commodity prices, prices of CO₂ emission and green certificates, and fixed tariffs for renewable energy production

- The Issuer is exposed to fluctuations in and correlation between the prices of power, certificates for the emission of carbon dioxide, coal, biomass and other fuels utilised in relation to the Issuer's power and heat generation. Any adverse correlation may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer is exposed to risks from fluctuations in tariffs for renewable energy production, particular in Denmark, Germany and the United Kingdom, and the market prices of green certificates, including the Renewables Obligation Certificates in the United Kingdom market, which makes up a significant part of earnings related to the Issuer's renewable power generation. Any adverse fluctuation in such tariffs or market prices may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer is exposed to risks relating to fluctuations in and between the prices of crude oil, oil products and natural gas, which relate to the Issuer's natural gas sourcing and wholesale and

retail supply business, and oil exploration and production activities. Adverse fluctuations or changes in such prices may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

- The Issuer is exposed to risks related to the ratio of natural gas spot pricing to oil indexed pricing elements as well as the complex price mechanics of the Issuer's natural gas sourcing and sales contracts which are based on complex variables including market prices for various fuels and currency exchange rates, and are subject to indexations and periodic recalculations. An adverse materialisation of any of these risks may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer is currently in the process of renegotiating long-term natural gas purchase contracts covering several past and future delivery years, and any adverse outcome of these renegotiations may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to fluctuations in energy commodity prices and correlations with currency exchange rates

- The Issuer's risk exposure to fluctuations in energy commodity prices and currency exchange rates is complex and the Issuer's results of operations are uncertain. In addition, movements in one energy commodity price or currency value may be significantly positively or negatively correlated at times with movements in prices of other energy commodities or currencies that are important to the Issuer, whereas at other times there will be no significant positive or negative correlations. The size of the Issuer's energy price exposure is subject to uncertainty, due to, among other factors, uncertainty related to production volumes and special contractual risks, including flexibility in natural gas purchases or renegotiation clauses. Any adverse development of these fluctuations, correlations and magnitude of the energy price exposure may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to financing, liquidity and rating risks

- The Issuer is exposed to the risk of not succeeding with its announced plan to raise additional equity in 2013. If the Issuer does not succeed with the announced plan this may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer's ability to secure financing through the credit or capital markets may be materially adversely affected by, among other factors, global or regional financial crisis, affecting a particular geographic region, industry or economic sector or by downgrades or potential downgrades of the Issuer's credit rating. For these or other reasons, the cost of financing may be significantly increased or, if sufficient financing proves to be unavailable even at unattractive terms, the Issuer may not be able to raise liquidity required to finance its business activities. This may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

Risks related to risk management and legal proceedings

The Issuer is exposed to the risk of ineffective management of market, credit and operational risks

- The Issuer is exposed to the risk of not effectively managing its exposure to energy commodity, currency exchange, interest rate, counterparty risks and operational risks, including fraud mitigation and initiatives to prevent negligence. Any ineffective managing of these exposures may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause

harm to the Issuer's reputation. Notwithstanding anything in these risk factors, these risk factors should not be taken as implying that the Issuer will be unable to comply with its obligations as a company with securities listed on the Official List.

The Issuer is exposed to risks related to energy commodity trading

- The Issuer is exposed to risks in relation to its trading activities, which mainly cover hedging of energy commodities price and currency exchange rate fluctuations but also include some proprietary trading, including situations where the hedging in place, which in some cases may be based on expected high correlations between different types of energy commodities, proves not to be efficient or suffers from illiquidity or inefficiencies in the relevant markets. Hedging activities may in some cases be based on assumptions about future prices, indices and volumes which may be wrong and cause inefficient commodity and currency hedges. Furthermore, if the Issuer's risk management systems and procedures do not adequately capture the risk exposure from these activities or if the IT systems, including valuation and pricing models, and contingency procedures that support these activities break down or are inadequate, the Issuer may be further exposed to trading activities risks. Potentially, this may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to the risks related to not being insured against all potential losses

- The Issuer is not insured against all potential losses, being self-insured, including political risks and business interruption and with losses related to pollution liability and pollution clean-up obligations restricted by insurance coverage currently available on the commercial market. Such potential losses are applicable during both operations and for construction projects. As a consequence, the Issuer could be seriously harmed by accidents, operational catastrophes or external attacks, and this may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to counterparty credit risks

- The Issuer is dependent on the creditworthiness of counterparties in relation to its suppliers, partners, as well as trading activities and bilateral sales of energy commodities and is exposed to risks relating to counterparties fulfilling all payment obligations and/or collateral requirements. Furthermore, the Issuer is exposed to risks related to failures to have adequate credit risk management systems and procedures, including risks of inaccurate assumptions related to exposure calculations and the Issuer's and counterparties legal positions. These risks may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to risks related to litigation and arbitration proceedings

- The Issuer is exposed to risks related to litigation and arbitration proceedings in which the Issuer is involved with and will remain exposed to such liability in the future, and may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

Risks related to laws and regulation

The Issuer is exposed to national, EU and other international regulatory risks

- The Issuer has been, is, and will continue to be subject to a number of EU, international and national laws and regulations including financial regulations on regulated activities, particularly natural gas and power supply and subsidy schemes and changes to such regulations and subsidy schemes, including changes in subsidy schemes resulting from government budgetary

constraints and other economic factors, and as such any adverse changes of these laws and regulations may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

- A permanent or temporary reduction in carbon allowances under the EU Emissions Trading Scheme, as is being considered by EU policymakers, could both reduce the number of the Issuer's allowances and could lead to higher carbon allowances prices, which if not fully offset against increasing power prices, may materially and adversely affect the Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer has also been, is, and will continue to be subject to competition and other regulatory investigations and decisions by EU, Danish and other national competition authorities and energy regulatory authorities (for example, for alleged abuse of a dominant position or for application of tariffs which allegedly are too high), and this may materially and adversely affect Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer may incur material costs in order to comply with, or as a result of, health, safety, and environmental laws and other related national and EU regulations, in particular those relating to the release of carbon dioxide and other emissions as well as future oil and natural gas exploration and production. Any such costs may materially and adversely affect Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer is exposed to changes or implementation of financial regulation in the markets of which the Issuer operates, including but not limited to regulations such as Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency (REMIT), European Market Infrastructure Regulation (EMIR) and Markets in Financial Instrument Directive (MiFID). Any adverse changes in such regulation may materially and adversely affect Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to changes in tax and accounting laws and standards

- The Issuer is exposed to adverse changes in the tax regimes in each jurisdiction in which it operates and, for some long term contracts, the Issuer might bear the risk of any adverse changes to the tax regime for the counterpart related to the contract. Any such changes may materially and adversely affect Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.
- The Issuer is exposed to changes in or interpretation of accounting principles and to the risk of asset impairment if the assumed interest rate applied in impairment tests increase or forecast cash flow decline. This may materially and adversely affect Issuer's operations or financial condition and cause harm to the Issuer's reputation.

The Issuer is exposed to changing methodology by rating agencies

- The Issuer is exposed to changes in the rating methodologies applied by rating agencies, including changes related to (i) the equity content of individual outstanding hybrid capital securities and the ability of structures to attract a certain level of equity credit, (ii) application of rating uplift for government support, (iii) assessment of criteria for business risk and financial leverage, and (iv) consolidation principles and adjustment practises to key credit metrics applied by the rating agencies. Any adverse changes of such methodologies and practises may materially and adversely affect Issuer's operations or financial condition, the Issuer's willingness or ability to leave individual transactions outstanding and adversely affect Issuer's capital market standing.

Factors which are material for the purpose of assessing the market risks associated with the New Securities

Factors which are material for the purpose of assessing the suitability of the New Securities as an investment

The New Securities may not be a suitable investment for all investors

Each potential investor in the New Securities must determine the suitability of that investment in light of its own circumstances. In particular, each potential investor should:

- (a) have sufficient knowledge and experience to make a meaningful evaluation of the New Securities, the merits and risks of investing in the New Securities and the information contained or incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus or any applicable supplement;
- (b) have access to, and knowledge of, appropriate analytical tools to evaluate, in the context of its particular financial situation, an investment in the New Securities and the impact the New Securities will have on its overall investment portfolio;
- (c) have sufficient financial resources and liquidity to bear all of the risks of an investment in the New Securities, including where the potential investor's currency is not the euro;
- (d) understand thoroughly the terms of the New Securities and be familiar with the behaviour of the relevant financial markets; and
- (e) be able to evaluate (either alone or with the help of a financial adviser) possible scenarios for economic, interest rate and other factors that may affect its investment and its ability to bear the applicable risks.

The New Securities are complex financial instruments and such instruments may be purchased by potential investors as a way to reduce risk or enhance yield with an understood, measured, appropriate addition of risk to their overall portfolios. A potential investor should not invest in New Securities unless it has the expertise (either alone or with a financial adviser) to evaluate how the New Securities will perform under changing conditions, the resulting effects on the value of the New Securities and the impact this investment will have on the potential investor's overall investment portfolio.

Risks related to the structure of the New Securities

The New Securities are subordinated obligations

The New Securities will be subordinated obligations of the Issuer and the New Securities will rank *pari passu* with each other in a winding-up of the Issuer. Upon the occurrence of any winding-up of the Issuer, payments on the New Securities will be subordinated in right of payment to the prior payment in full of all creditors of the Issuer, except for payments in respect of any Parity Securities or Issuer Shares. The obligations of the Issuer under the New Securities are intended to be senior only to its obligations to the holders of the ordinary shares in the capital of the Issuer.

Securityholders are advised that unsubordinated liabilities of the Issuer may also arise out of events that are not reflected in the financial statements of the Issuer, including, without limitation, the issuance of guarantees on an unsubordinated basis. Claims made under such guarantees will become unsubordinated liabilities of the Issuer which, in a winding-up of the Issuer, will need to be paid in full before the obligations under the New Securities may be satisfied.

Although subordinated debt securities may pay a higher rate of interest than comparable debt securities which are not subordinated, there is a real risk that an investor in subordinated securities such as the New Securities will lose all or some of his investment should the Issuer become insolvent.

Fixed Rate Securities

The New Securities bear interest at a fixed rate until the First Step-up Date (with a reset of the initial fixed rate on every Reset Date as set out in the Conditions).

A holder of a fixed interest rate security is exposed to the risk that the price of such security may fall because of changes in the market interest rate. While the nominal interest rate of a fixed interest rate note is fixed during the life of such security or during a certain period of time, the current interest rate on the capital market (the “market interest rate”) typically changes on a daily basis. As the market interest rate changes, the price of such security tends to change in the opposite direction (barring other factors influencing the price). If the market interest rate increases, the price of such security typically falls, until the yield of such security is approximately equal to the market interest rate. If the market interest rate falls, the price of a fixed interest rate security typically increases, until the yield of such security is approximately equal to the market interest rate. Securityholders should be aware that during the period in which the New Securities bear interest at a fixed rate movements of the market interest rate can adversely affect the price of the New Securities and can lead to losses for the Securityholders if they sell New Securities while the market interest rate exceeds the fixed interest rate of the New Securities.

Optional Deferral of Interest Payments

The Issuer may elect to defer any coupon payment payable for any period of time. Payment of such deferred interest payments (Deferred Payments, as defined in the Conditions) may be subject to certain conditions.

Any such deferral of interest will not constitute a default for any purpose. Any deferral of interest payments will likely have an adverse effect on the market price of the New Securities. In addition, as a result of the interest deferral provision of the New Securities, the market price of the New Securities may be more volatile than the market prices of other debt securities on which original issue discount or interest accrues that are not subject to such deferral and may be more sensitive generally to adverse changes in the Issuer's financial condition.

The Issuer's financial policy

In case of a material deterioration of the Issuer's financial profile from its stated targets, the Issuer intends, in order to facilitate a restoration of its financial profile and with a view to maintain access to the fixed income markets, to take such action, which may include but is not restricted to the following:

- (i) not to propose a dividend, distribution or other payment on any class of shares at the annual general meeting of shareholders of the Issuer; and
- (ii) not to, and procure that no subsidiary would, redeem, repurchase or otherwise acquire any shares of any class of the Issuer.

Please note that this intention does not form part of the New Securities Conditions and is therefore not binding on the Issuer.

The New Securities are long-dated securities

The New Securities will mature on the Coupon Payment Date falling on or nearest to the Maturity Date. The Issuer is under no obligation to redeem or repurchase the New Securities prior to such date, although it may elect to do so in certain circumstances. Securityholders have no right to call for the redemption of the New Securities and the New Securities will only become due and payable in certain

circumstances relating to payment default and a liquidation of the Issuer (see Condition 9). Securityholders should therefore be aware that they may be required to bear the financial risks associated with an investment in long-term securities.

Early redemption risk

The Issuer may redeem the New Securities, subject as provided in Condition 6(b), in whole but not in part, (i) on the First Par Call Date or on any Coupon Payment Date thereafter, at their principal amount together with any accrued interest in respect of the immediately preceding Coupon Period, and (ii) on every Coupon Payment Date falling on 26 June 2018, 26 June 2019, 26 June 2020, 26 June 2021 and 26 June 2022, at the higher of (A) their principal amount together with interest accrued to (but excluding) the relevant Coupon Payment Date and any Outstanding Payments or (B) the Make-whole Amount and any Outstanding Payments. In addition, upon the occurrence of certain other specified events (as more fully described in Conditions 6(c), (d), (e) and (f)), the Issuer shall have the option to redeem the New Securities at the prices set out in the Conditions, in each case together with any accrued interest to the redemption date and any Outstanding Payments.

During any period when the Issuer may elect to redeem the New Securities, the market value of the New Securities generally will not rise substantially above the price at which they can be redeemed. This also may be true prior to any redemption period. The Issuer may be expected to redeem the New Securities when its cost of borrowing, generally or in respect of instruments which provide similar benefits to the Issuer, is lower than the interest payable on the New Securities. At such times, an investor generally would not be able to reinvest the redemption proceeds at an effective interest rate as high as the interest payable on the New Securities being redeemed and may only be able to reinvest the redemption proceeds at a significantly lower rate. Potential investors should consider reinvestment risk in light of other investments available at that time.

Restrictions regarding redemption and repurchase of the New Securities

Unless the issuer credit rating assigned by S&P to the Issuer is at least 'BBB+' (or such similar nomenclature then used by S&P) and the Issuer is comfortable that such rating would not fall below this level as a result of such redemption or repurchase the Issuer intends (without thereby assuming a legal obligation), during the period from (and including) the issue date of the New Securities to (but excluding) the Second Step-up Date, in the event of:

- (i) an early redemption of the New Securities pursuant to Conditions 6(b), (c), (d), (e) or (f) of the Terms and Conditions of the New Securities, or
- (ii) a repurchase of the New Securities pursuant to Condition 6(h) of the Terms and Conditions of the New Securities of more than (x) 10 per cent. of the aggregate principal amount of the New Securities originally issued in any period of 12 consecutive months or (y) 25 per cent. of the aggregate principal amount of the New Securities originally issued in any period of 10 consecutive years,

if the New Securities are assigned an "equity credit" (or such similar nomenclature then used by S&P) by S&P at the time of such redemption or repurchase, that it will redeem or repurchase New Securities only to the extent the aggregate principal amount of the New Securities to be redeemed or repurchased does not exceed the net proceeds received by the Issuer or any of its subsidiaries during the 360-day period prior to the date of such redemption or repurchase from the sale or issuance by the Issuer or such subsidiary to third party purchasers (other than group entities of the Issuer) of securities which are assigned by S&P, at the time of sale or issuance, an "equity credit" (or such similar nomenclature used by S&P from time to time) that is equal to or greater than the equity credit assigned to the New Securities to be redeemed or repurchased at the time of their issuance (but taking into account any

changes in hybrid capital methodology or another relevant methodology or the interpretation thereof since the issuance of the New Securities).

Terms used but not defined in the preceding sentence shall have the meaning set out in the New Securities Conditions.

No limitation on issuing senior or pari passu securities

There is no restriction on the amount of securities or other liabilities which the Issuer may issue, guarantee or incur and which rank senior to, or *pari passu* with, the New Securities. The issue of any such securities or the incurrence of any such other liabilities may reduce the amount (if any) recoverable by Securityholders on a winding-up of the Issuer and/or may increase the likelihood of a deferral of interest payments under the New Securities.

Securityholders will lose their rights to Outstanding Payments on the Maturity Date

If not redeemed or purchased and cancelled earlier, the New Securities will be redeemed on the Maturity Date at their principal amount, together with accrued but unpaid interest for the immediately preceding Coupon Period ending on (but excluding) the Maturity Date. Any Outstanding Payments will automatically be cancelled on the Maturity Date. Consequently, if the New Securities are not redeemed until the Maturity Date, Securityholders will lose all rights and claims in respect of Outstanding Payments at that date.

Securityholders have no voting rights

The New Securities are non-voting with respect to general meetings of the Issuer. Consequently, the holders of the New Securities cannot influence, *inter alia*, any decisions by the Issuer to defer payments of Coupons or to optionally settle Outstanding Payments or any other decisions by the Issuer's shareholders concerning the capital structure of the Issuer.

Events of Default and Limited Remedies

The only remedy against the Issuer available to the Trustee or (where the Trustee has failed to proceed against the Issuer as provided in the Conditions) any Securityholder for recovery of amounts which have become due in respect of the New Securities will be the institution of proceedings for the winding-up of the Issuer and/or proving in such winding-up and/or claiming in the liquidation of the Issuer.

Modification, waivers and substitution

The Conditions contain provisions for calling meetings of Securityholders to consider matters affecting their interests generally. These provisions permit defined majorities to bind all Securityholders, including Securityholders who do not attend and vote at the relevant meeting and Securityholders who vote in a manner contrary to the majority.

The Conditions also provide that the Trustee may, without the consent of the Securityholders, agree to (i) any modification of, or to the waiver or authorisation of any breach or proposed breach of, any of the provisions of the New Securities or (ii) the substitution of another company as principal debtor under the Trust Deed and the New Securities in place of the Issuer, in each case in the circumstances described in Conditions 12(b) and (c).

Risks related to the market generally

Legal considerations may restrict certain investments

The investment activities of certain investors are subject to investment laws and regulations, or review or regulation by certain authorities. Each potential investor should determine whether the New

Securities are a lawful investment for it, and the regulatory implications for it of making such an investment.

EU Savings Tax Directive

Under measures implemented in order to comply with European Council Directive 2003/48/EC on the taxation of savings income (the “**Savings Directive**”), each Member State is required to provide to the tax authorities of other Member States details of payments of interest (or similar income) paid by a person established within its jurisdiction to (or for the benefit of) an individual or certain other persons in that other Member State. Austria and Luxembourg will instead apply a withholding system for a transitional period (subject to a procedure whereby on meeting certain conditions, the beneficial owner of the interest or other income may request that no tax be withheld) unless during that period they elect otherwise. The European Commission has proposed certain amendments to the Savings Directive which may (if implemented) amend or broaden the scope of the requirements described above.

If a payment to an individual were to be made or collected through a Member State which has opted for a withholding system and an amount of, or in respect of, tax were to be withheld from that payment pursuant to any law implementing European Council Directive 2003/48/EC or any other Directive implementing the conclusions of the ECOFIN Council meeting of 26 till 27 November 2000, neither the Issuer nor any Paying Agent nor any other person would be obliged to pay additional amounts with respect to any Security as a result of the imposition of such withholding tax. The Issuer will be required (save as provided in the Conditions) to maintain a Paying Agent in a Member State that will not be obliged to withhold or deduct tax pursuant to the Savings Directive.

Change of law

Except for Condition 2, which is governed by, and construed in accordance with, the laws of the Kingdom of Denmark) the Conditions of the New Securities are based on English law in effect as at the date of issue of the New Securities. No assurance can be given as to the impact of any possible judicial decision or change to English law or the laws of the Kingdom of Denmark or the administrative practice in either jurisdiction after the date of issue of the New Securities.

Exchange rate risk and exchange controls

The Issuer will pay principal and interest on the New Securities in euro. This presents certain risks relating to currency conversions if an investor's financial activities are denominated principally in a currency or currencies (the “**Investor's Currency**”) other than euro. These include the risk that exchange rates may significantly change (including changes due to devaluation of the euro or revaluation of the Investor's Currency) and the risk that authorities with jurisdiction over the Investor's Currency may impose or modify exchange controls. An appreciation in the value of the Investor's Currency relative to euro would decrease (a) the Investor's Currency equivalent yield on the New Securities, (b) the Investor's Currency equivalent value of the principal payable on the New Securities and (c) the Investor's Currency equivalent market value of the New Securities. Government and monetary authorities may impose (as some have done in the past) exchange controls that could adversely affect an applicable exchange rate. As a result, investors may receive less interest or principal than expected, or no interest or principal.

Absence of prior public markets

The New Securities constitute a new issue of securities by the Issuer. Prior to such issue, there will have been no public market for the New Securities. Although applications have been made for the New Securities to be listed, there can be no assurance that an active public market for the New Securities will develop and, if such a market were to develop, neither the Dealer Managers nor any other person is under any obligation to maintain such a market. The liquidity and the market prices for the New Securities can be expected to vary with changes in market and economic conditions, the financial

condition and prospects of the Issuer and the Group and other factors that generally influence the market prices of securities. Illiquidity may have an adverse effect on the market value of the New Securities.

Global Securities will be held on behalf of Euroclear or Clearstream, Luxembourg

As the Global Securities will be held by or on behalf of Euroclear and Clearstream, Luxembourg, investors will have to rely on their procedures for transfer, payment and communication with the Issuer.

The Global Securities will be deposited with a common depository for Euroclear and Clearstream, Luxembourg. Except in the circumstances described in the relevant Global Security, investors will not be entitled to receive Definitive Securities. Euroclear and Clearstream, Luxembourg will maintain records of the interests in the Global Securities. While the New Securities are represented by one or more Global Securities, investors will be able to trade their interests only through Euroclear or Clearstream, Luxembourg.

While the New Securities are represented by one or more Global Securities, the Issuer will discharge its payment obligations under such Securities by making payments to the common depository for Euroclear and Clearstream, Luxembourg for distribution to their accountholders. A holder of an interest in a Global Security must rely on the procedures of Euroclear and Clearstream, Luxembourg to receive payments under the New Securities. The Issuer has no responsibility or liability for the records relating to, or payments made in respect of, interests in the Global Securities.

Holders of interests in the Global Securities will not have a direct right to vote in respect of the New Securities. Instead, such holders will be permitted to act only to the extent that they are enabled by Euroclear or Clearstream, Luxembourg.

Credit ratings may not reflect all risks

The New Securities are expected to be assigned a rating of Moody's S&P and Fitch. The ratings may not reflect the potential impact of all risks related to the structure, market, additional factors discussed above, and other factors that may affect the value of the New Securities. A credit rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to revision, suspension, reduction or withdrawal at any time by the relevant organisation. The relationship between ratings assigned to the Issuer's senior securities and the ratings assigned to the New Securities (sometimes called "notching") is based on the current practice of the rating agencies.

DONG ENERGY A/S

Information about the Issuer

The Issuer is a limited liability company incorporated in Denmark under Danish law and centrally registered with the Danish Business Authority (*Erhvervsstyrelsen*), in Copenhagen under CVR no. 36 21 37 28. The principal registered office of the Issuer is located at Kraftværksvej 53, Skærbæk, DK-7000 Fredericia, Denmark, and the telephone number of the Issuer is +45 99 55 11 11.

The share capital of the Issuer is DKK 2,937,099,000 and is divided into shares of DKK 10 each or multiples thereof. The issued share capital is fully paid-up. There are no other classes of shares besides the ordinary shares. There are no non-voting shares.

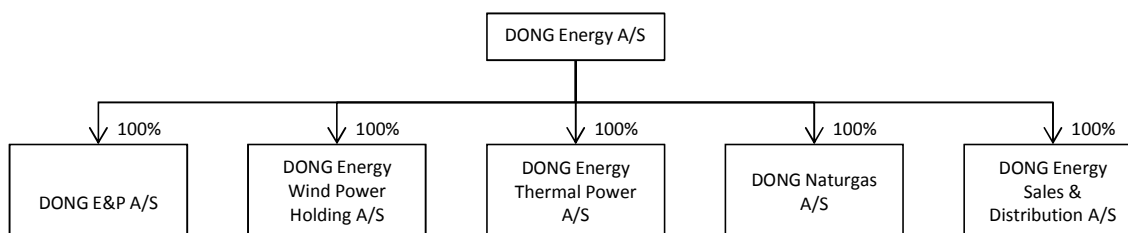
According to Article 3 of the Issuer's Articles of Association, the corporate purpose of the Issuer is to carry on business in the energy sector and activities related thereto.

Major Shareholders

As at the date of this Exchange Offer Prospectus, the Kingdom of Denmark holds a 79.96 per cent. owner interest in the Issuer. The remaining 20.04 per cent. owner interest in the Issuer is held by Danish municipal and consumer owned power distribution companies. The Kingdom of Denmark exercises its shareholder rights through the Danish Ministry of Finance. The shares owned by the Kingdom of Denmark have the same voting rights as all other shares in the Issuer. The Danish Companies Act provides the minority shareholders with certain minority protection rights, including that no resolutions shall be passed at the general meeting of shareholders which are clearly likely to confer upon certain shareholders an undue advantage over other shareholders of the Issuer.

Organisational Structure of the Issuer

The Issuer serves as a holding company, with all primary business activities conducted through its subsidiaries. The chart below illustrates the relationship of the Issuer with its principal subsidiaries (all of which are wholly owned by the Issuer):



Business Overview

The Issuer was founded as Dansk Naturgas A/S by the Kingdom of Denmark on 27 March 1972, as a vehicle for the development of Danish energy activities. On 19 April 2006, the Issuer changed its name from DONG A/S to its current name, DONG Energy A/S, to reflect the Issuer's position as an integrated energy company.

Today, the Issuer is an integrated energy company with leading market positions in Denmark as well as significant positions in other key North West European markets. The Issuer carries out its business activities through five operating segments, referred to as “Exploration & Production”, “Wind Power”, “Thermal Power”, “Energy Markets” and “Sales & Distribution”. With effect from 1 May 2013, the Issuer has decided to combine the business units Energy Markets and Sales & Distribution in an integrated business unit under the name Customers & Markets. The Issuer will report in accordance with the new corporate structure in connection with its interim financial statements for the first half of 2013.

The principal activities include (i) development and construction of, and generation of power and heat through, thermal generation assets and offshore wind farms, (ii) exploration for, development of fields with and production of, oil and natural gas, (iii) distribution of power and gas, (iv) gas and power wholesale activities, with a particular focus on the sourcing and sale of gas, (v) sale of gas and power to end-customers, and (vi) ownership and operation of certain infrastructure assets, including offshore gas and oil transmission pipelines and gas storage facilities in Denmark and Germany.

Following the acquisition of a number of Danish power generation and utility companies in 2006 and the further development of its domestic power and heat generation business, the Issuer has been, and still is, Denmark's largest generator of power and heat for district heating⁸, a world-wide leader within offshore wind power generation and one of the largest sellers and distributors of power and natural gas in Denmark, with additional activities in Norway, Sweden, the Netherlands, the United Kingdom, Germany, Poland and France.

The Issuer has also strengthened its oil and natural gas exploration and production business over the last decade by transforming it from its historic position as the vehicle for the Kingdom of Denmark's state participation in Danish exploration licences into a broader Northern European-focused exploration and production business with an on-going expansion of its portfolio of licences, exploration, production and operating activities.

Reflecting the global emphasis on climate change, security of supply and the supportive fiscal regimes offered to support renewable energy investments, the Issuer has expanded its low carbon and renewable power and heat producing activities significantly and plans to continue this development in the future. This further development of low carbon initiatives, includes the continued conversion of power and heat generation at central power stations from coal to environmentally sustainable biomass.

At the end of 2012, the Issuer employed approximately 7,000 full-time equivalent employees throughout the Group.

Summary of Key Operating Data				
	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>First 3 months, 2012</u>	<u>First 3 months, 2013</u>
Power and heat production (year):				
Power generation (TWh)	20.4	16.1	5.1	6.1
Heat production (PJ).....	42.6	42.5	18.4	19.9
Renewables share of power generation (per cent.).....	22	29	25	24
Net oil and gas production (year):				
Oil (mmbbl) ⁽¹⁾	9.3	10.0	2.3	2.6
Gas (mmboe) ⁽¹⁾	17.1	18.5	4.5	4.2
Total (mmboe) ⁽¹⁾	26.4	28.5	6.8	6.8
Volume of power distribution (TWh)	8.8	8.7	2.4	2.4
Volume of gas distribution (TWh).....	9.9	9.1	3.6	3.9
Volume of gas sales (TWh) ⁽²⁾	113.7	135.6	36.9	36.5
Volume of power sales (TWh).....	9.9	12.6	3.6	4.1
Total 2P oil and gas reserves (mmboe) ⁽³⁾	446	454	na	Na

Notes:

- (1) Gas converted into barrels of oil equivalent (boe) at 150.622 cubic metres (cm) per boe. Figures have been rounded.
- (2) The data exclude internal gas sales to Thermal Power covering consumption relating to power generation in Denmark.
- (3) The figures shown are the Issuer's estimates of its proved plus probable (2P) reserves. In estimating the reserves in the

⁸ Source: The Danish Energy Agency.

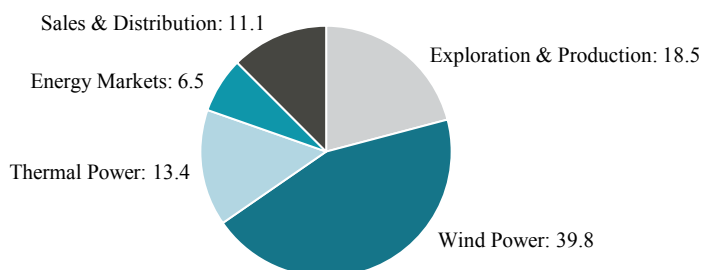
licences in which the Issuer holds interests, it has followed international standards promulgated by the Society of Petroleum Engineers (“SPE”) and the World Petroleum Congress (“WPC”) in March 1997 and later supplemented (with the American Association of Petroleum Geologists (“AAPG”)) in 2000, 2001 and 2005, as well as in 2007 when the SPE, WPC, AAPG and the Society of Petroleum Evaluation Engineers approved and promulgated revised standards (the Petroleum Resources Management System).

Statement of Comprehensive Income¹				
	<u>2011²</u>	<u>2012³</u>	<u>First 3 months, 2012³</u>	<u>First 3 months, 2013³</u>
	<i>(DKK million)</i>		<i>(DKK million)</i>	
Revenue:	56,842	67,179	19,896	21,449
Exploration & Production.....	10,469	11,871	2,767	2,865
Wind Power.....	4,312	7,737	1,587	3,246
Thermal Power.....	10,665	8,954	3,027	3,178
Energy Markets.....	33,689	41,416	13,018	12,897
Sales & Distribution.....	13,009	17,061	4,455	5,915
Other activities (including eliminations).....	(15,302)	(19,861)	(4,958)	(6,652)
EBITDA:	13,770	8,639	3,564	4,627
Exploration & Production.....	5,684	6,550	1,643	2,014
Wind Power.....	1,799	2,479	578	1,239
Thermal Power.....	2,255	2,058	676	693
Energy Markets.....	1,963	(4,570)	(148)	(99)
Sales & Distribution.....	2,027	2,124	769	754
Other activities (including eliminations).....	42	(2)	46	26
EBITDA adjusted for hydrocarbon tax.....	12,254	6,866	3,003	4,015
EBIT.....	6,100	(3,324)	1,597	2,351
Profit (loss) for the period.....	2,882	(4,021)	2,257	474

Notes:

- (1) Unless otherwise stated all figures relate to business performance.
- (2) Source: DONG Energy Annual Report 2011.
- (3) Source: DONG Energy Interim Financial Report Q1 2013.

Capital employed (DKK bn)



Note: As at 31 March 2013

Strategy

The Issuer is engaged in a long-term transformation of its operations. Energy Markets and Thermal Power, which historically have provided a significant part of the Group's income, have been under pressure in recent years mainly as a result of structural changes in the European energy market. The

Issuer's strategy is therefore to concentrate the focus on developing the business areas Wind Power and Exploration & Production with the aim to create a robust and expanding platform for the Group's activities. The objective is to further develop the Issuer from a predominantly Danish utility into a Northern European energy group with the expertise and financial capacity to develop the energy system in a green direction while still contributing to a high degree of security of supply and a competitive return on capital employed.

The Issuer's strategy for the years up to 2020 is to continue this transformation of the business by continuing to enhance the focus on the following four areas:

- (1) offshore wind, where the Issuer is currently the global market leader;
- (2) oil and gas exploration and production, where the Group has strong expertise in North West Europe;
- (3) efficient, flexible and biomass-based power station operation, where the Issuer is among the leaders in Europe; and
- (4) smart and energy-efficient customer solutions that provide high customer satisfaction.

Investments in the further development of offshore wind and oil and gas production will be the Issuer's key growth drivers and make up approximately 90 per cent. of the expected overall capital expenditure.

Within its areas of expertise in renewable production technologies – offshore wind and biomass – the Issuer will strive to be among the European leaders, while in the Exploration & Production business area the Issuer intends to further strengthen its regional market position. The Issuer's investments will remain concentrated in Denmark, the United Kingdom, Norway and Germany, with France as a possible new market. The Issuer's Danish and international energy supply business will also be an important part of the Issuer's future business. The Issuer's aim is to offer efficient and smart solutions that will reduce the energy consumption and increase the competitiveness of business customers and will enable residential customers to live a modern, environment-conscious life.

The on-going focusing of the Issuer's business means that the Issuer will limit further new commitments in non-core assets such as waste-based power stations, gas-fired power stations, LNG, gas storage facilities, hydro power, electric cars or onshore wind.

Trends in the Industry and of the Issuer

In recent years, the European utility sector has been working under difficult market conditions. The financial and bank debt crises that erupted in 2008 and the following Eurozone sovereign debt crises continue to depress economic activity in most European countries resulting in weak demand for natural gas and power.

In relation to natural gas and oil exploration and production activities the costs per produced barrel is generally on an increasing trend due to the higher production costs of the marginal production from existing mature fields, higher costs from application of new production technologies and the more marginal new finds in mature geographical areas driving oil and gas exploration and production activities to more challenging and costly frontier areas and deeper waters. Furthermore, the increased activity in the industry due to a relatively high oil price have led to a tight supply of equipment and resulting in increased costs and scarcity of competent human resources at the oil and gas companies and key suppliers to the industry.

The market for offshore wind is expected to continue its growth backed by political support for a transformation of the energy system towards more sustainable energy production. Supportive regimes are in place today, however changes in the regulatory framework and consequent subsidy reduction in leading offshore markets could be expected as cost effectiveness in the industry increases. Going

forward, sites will be located further from shore and in deeper waters. This requires significant investments in new technology solutions for deep water foundations, power connections and new logistics solutions for park maintenance.

The trend in the domestic Danish thermal power business is directed towards a continuing conversion of coal based thermal power and heat production to a dual coal and biomass fuel basis. This development is driven by both political and industry ambitions to reduce CO₂ emission. Furthermore, the role of the domestic thermal power capacity is shifting from providing base and peak load towards providing a flexible and efficient thermal power generation base to accommodate the increasing penetration of renewable energy with volatile supply patterns such as wind and solar and to continue to ensure security of supply in general.

Reduced demand in the European power markets in combination with low coal and CO₂ certificate prices have caused the environmentally more favourable gas fuelled power generation to rank among the high marginal cost generation technologies, thereby often leaving these gas fuelled power plants uncompetitive relative to less environmental friendly coal and lignite fuel plants.

Furthermore, the European utility sector is struggling with negative price differentials between long term gas procurement contracts linked to oil price and wholesale sales price, which historically have been linked to the hub-gas prices. Renegotiations of the terms on long term gas procurement contracts are expected to mitigate this structural problem in the short to medium term.

The trend in the domestic Danish energy supply and distribution business is directed towards a continuing pressure from the regulator to increase cost efficiency in regulated distribution activities, and a political and commercially driven strive for higher energy efficiency and reduction of energy consumption in industries, businesses, the public sector and in the private households alike.

These trends have and are expected to continue to influence the Issuer's business activities. In 2012, the Issuer made significant provisions on its gas storage and liquid natural gas ("LNG") capacity contracts and impairment charges on gas-fired generation assets in relation to the adverse conditions in the gas market. As a result of unsatisfactory financial results for 2012, the Issuer has put in place an extensive financial action plan to restore a robust financial platform for the Issuer's continued growth and strategic transformation. The plan includes (i) planned divestments of 10 billion Danish Kroner of non-core assets, (ii) farm downs of selected core assets, (iii) reduce costs by 1.2 billion Danish Kroner with full effect in 2013, (iv) restructure Energy Markets, and (v) a process for seeking additional equity capital from new and existing shareholders.

Exploration & Production

Exploration & Production explores for, develops fields and produces oil and natural gas in Denmark, Norway, the United Kingdom, the Faroe Islands and Greenland. Currently, the Issuer's production of oil and natural gas takes place at 13 fields in Denmark and Norway. The Issuer also has a stake in the overall natural gas pipeline network (Gassled) connecting the Norwegian fields with the European continent and the United Kingdom.

Exploration & Production's main strategy

The Issuer's main strategic priorities within Exploration & Production include:

- to optimise production at existing fields, partly via satellite development;
- to develop new production from fields, including Hejre (Denmark) and West of Shetland (United Kingdom);
- to escalate investments in exploration to secure long-term reserves; and
- to complete the repair work to the Siri platform.

The strategic targets of the business are (i) to have a production by 2020 of 150,000 boe per day (2012: 78,000 boe per day) and (ii) to sustain a reserves-to-production (R/P) ratio above 10 (2012: 15 years).

Major projects and activities in operation

Reserves: The Issuer's 2P (proved plus probable) oil and natural gas reserves amounted to 454 million boe (barrels of oil equivalent) as at the end of 2012 compared to 446 million boe as at the end of 2011. The lifespan (R/P) of oil and natural gas reserves was 15 years (calculated as 2P reserves at end-2012 to production in 2012), with a strategic goal to sustain a level of 10 years through 2020.

Production: Oil and Natural gas production totalled 28.5 million boe in 2012 compared with 26.4 million boe in 2011. Natural gas accounted for 18.5 million boe compared with 17.1 million boe in 2011. 82 per cent. of the total oil and natural gas production came from Norway with the Ormen Lange field as the primary contributor and 18 per cent. from Denmark.

Based on decided investment projects in Denmark and West of Shetland in the United Kingdom, the Issuer expects that its production of oil and natural gas in 2016 will be significantly higher than in 2012. Production from Laggan-Tormore gas fields in the West of Shetland area where first gas is expected at the end of 2014, and the Hejre field in Denmark, where first oil is expected at the end of 2015, will make a sizeable contribution to this increase. In connection with both Laggan-Tormore and Hejre, the Issuer is participating in the construction of pipelines and onshore facilities that will open the possibility of production from other discoveries in these areas in which the Issuer also has ownership interests.

In addition, the Issuer has made initiatives for maintaining production from its other fields, including new production wells in a number of existing fields, investments in compression at the Ormen Lange field and the significant repair work to the Siri platform, which is the production centre for the satellites in the area.

Recent developments

In 2012, the Issuer was awarded five new exploration licences in Norway and eight new exploration licences in United Kingdom. Also in 2012, the Issuer was awarded one exploration license close to the oil producing Nini field in Denmark. The Svane licence in Denmark expired on 1 January 2013 and was relinquished by the Issuer.

In June 2013, it was announced that DONG Energy's unit interest has increased in one of its major assets, the Norwegian gas field Ormen Lange, from around 10.3% to around 14%. DONG Energy's increase in unit interest is based on an agreed redetermination process initiated by the Ormen Lange partners and concluded in June 2013 in form of an independent external expert ruling. DONG Energy's higher unit interest is expected to take effect as of 1 July 2013. DONG Energy will as a consequence of the higher unit interest receive additional volumes and be charged a higher share of investments regarding previous. This catch up effect will mainly affect 2013-2015.

Ormen Lange is a unitised field governed by three production licenses. The purpose of the redetermination process carried out, has been to review and, where relevant, revise and re-allocate each Ormen Lange partner's equity share and capex in the Ormen Lange unit in accordance with reservoir performance and updates after the field came in production in 2007.

Wind Power

Through its business unit Wind Power, the Issuer is currently the market leader within offshore wind power in Europe⁹. Offshore wind farms continue to be a strategic priority and the Issuer is currently engaged in developing, constructing, operating and maintaining offshore wind farms in Denmark, the

⁹ Source: European Wind Energy Association (www.ewea.org).

United Kingdom, Germany and France. In addition, the Issuer is also involved in operating onshore wind farms in Denmark, Poland¹⁰, Sweden, Norway and France.

Wind Power's main strategy

The Issuer's main strategic priorities within Wind Power include:

- to improve efficiency of and standardise the construction and operation of offshore wind farms;
- to mature and build a strong pipeline of new wind projects;
- to reduce cost of energy via industrialisation of the value chain and technological development; and
- to further develop industrial and financial partnerships.

The strategic targets of the business area include (i) to have installed gross capacity of 6.5 GW by 2020 (2012: 1.7 GW) and (ii) drive the cost-of-energy¹¹ below EUR 100 per MWh in 2020 (2012: Offtake price EUR 160 per MWh).

Major projects and activities in operation

At the end of 2012, the Issuer had an installed offshore wind capacity of 1.7 GW in total, of which the Issuer owned 1.2 GW. In order to maintain its leading position in the market, the Issuer considers it important to have a robust and balanced pipeline of offshore wind projects and to construct, operate and maintain a portfolio of wind farms efficiently.

In addition, the Issuer owned 321 MW of onshore capacity and a minority share of 206 MW of hydroelectric capacity in Sweden as at the end of 2012.

During 2012, power generation from wind turbines amounted to 3,728 GWh and power generation from hydropower plants amounted to 909 GWh.

In 2012, the Issuer entered into a major new framework agreement with Siemens to buy 300 of the newly-developed 6 MW offshore wind turbines.

In parallel with the development of wind farms, the Issuer will continue to enter into partnerships with industrial and financial players to secure co-funding for its projects and diversify its risks. The Issuer has successfully applied this partnership model, divesting ownership interests to long-term industrial and financial investors.

The Issuer owns 51 per cent. of the company A2SEA A/S (“**A2SEA**”), which directly or through its subsidiaries owns and operates vessels that have been optimised to install offshore wind turbines, cable laying and related maritime services.

The Issuer expects that three new offshore wind farms will become fully operational in 2013 - Anholt in Denmark and London Array 1 and Lincs in the United Kingdom. These three farms are designed to have a total capacity of 1.3 GW (equivalent to the annual power consumption of 1.1 million households), of which the Issuer's ownership represents 583 MW. A demonstration project at Gunfleet Sands 3 using two Siemens 6 MW turbines is also expected to become operational in 2013.

Furthermore, by the end of 2012, the Issuer had decided to construct the offshore wind farms at West of Duddon Sands in the United Kingdom and Borkum Riffgrund 1 in Germany. The Issuer owns 50 per

¹⁰ On 19 February 2013, the Issuer signed an agreement with two Polish utility companies under which the two Polish companies will acquire the Issuer's Polish onshore wind business: see "*Wind Power – Recent Developments*".

¹¹ Average cost measured as present value per megawatt hour (MWh) generated from offshore wind power covering costs for development and construction as well as subsequent operation and maintenance of the wind farm. The target for 2020 relates to a generic project in the United Kingdom with FID (Final Investment Decision) in 2020.

cent. of each of these wind farms, which have a combined gross capacity of 0.7 GW and are expected to commence production in 2014 in the case of West of Duddon Sands and 2015 in the case of Borkum Riffgrund 1.

Recent developments

From the start of 2013, A2SEA's Sea Installer vessel has commenced installation at the Issuer's offshore wind farms, and in 2014 it is expected to be joined by another vessel currently under construction, Sea Challenger taking A2SEA's fleet to six vessels.

In January 2013, the Issuer decided to construct the offshore wind farm, Westermost Rough in the United Kingdom. The wind farm is expected to consist of 35 turbines with a total capacity of 210 MW and will be the first large scale project with the new Siemens 6 MW turbine.

In February 2013, the Issuer signed an agreement with two Polish utility companies under which they will acquire the Issuer's Polish onshore wind business, including three wind farms with an installed capacity of 112MW. The transaction has been approved by the relevant competition authorities.

Thermal Power

Thermal Power produces and sells power, heat and ancillary services. Thermal Power's production takes place at the Issuer's eleven central thermal power plants in Denmark, three waste-to-energy thermal power stations in Denmark and three gas-fired power plants outside Denmark: Enecogen (50 per cent. ownership) in the Netherlands, Severn in the United Kingdom and Mongstad in Norway. In addition, Thermal Power is commercialising three new bio-refining technologies: Inbicon, REnescience and Pyroneer.

Thermal Power's main strategy

The Issuer's main Thermal Power strategic priorities include:

- to develop a position as one of Europe's most efficient power station businesses;
- to convert Danish power stations from being coal fired to biomass;
- to provide flexible back-up capacity to the Danish energy system; and
- to commercialise new, innovative biotechnologies such as Inbicon, REnescience and Pyroneer.

A strategic target of this business area is to obtain a green domestic thermal production level of 50 per cent. by 2020 (2012: 21 per cent.).

Major projects and activities in operation

The Issuer's thermal power generation portfolio accounts for 48 per cent. of the available thermal power production capacity in Denmark. The power plants are fuelled by coal, natural gas, biomass, oil and waste.

The power generated by the Issuer in Denmark is sold on the Nordic power exchange Nord Pool. Therefore, an important driver behind the profitability of Thermal Power's operations is the supply-demand balance in the Nordic region, which depends on factors such as wind levels, development in water reservoirs for the Norwegian and Swedish hydro power capacity and temperature. In 2012, the Issuer's thermal power generation in Denmark amounted to 9.2 TWh. The Issuer delivers heat to Danish industries and produced approximately one-third of the Danish district heating in 2011¹². The Issuer's heat generation amounted to 42.5 PJ in 2012.

¹² Source: Energinet.dk.

The Issuer continues to be focused on performing a flexible and efficient operation of the power plants and to support the need for balancing in the Danish energy system following the expansion of wind- and solar-generation capacity on a national level. This includes the continuous optimisation of the Issuer's power plant portfolio. At the same time, the conversion of heat and power production from coal to sustainable biomass is on-going and will continue. In 2012, 21 per cent. of the Issuer's Danish thermal power production was based on biomass.

To focus the strategy on central thermal plants, Thermal Power has in recent years divested eleven small CHP plants (Combined Heat and Power plants) in Denmark.

Recent developments

In connection with the on-going streamlining of the group, the total responsibility for the Group's two gas-fired power stations in the UK and the Netherlands have been transferred to the business unit Thermal Power by the end of April 2013. Up to now, Energy Markets has been responsible for commercial optimisation of the two gas-fired power stations, while Thermal Power has been responsible for their operation.

Energy Markets

Energy Markets is responsible for the optimisation and management of the Issuer's energy portfolio – covering all the Group's principal energy activities including the effective hedging of the Issuer's energy market risks. This optimisation ensures a balance between energy production from wind turbines, power stations, oil and gas fields and purchase of energy on the one hand, and the sale of energy to customers on the other hand. At the same time, Energy Markets focuses on adding value to the energy flows through its market trading with a limit on the proprietary trading.

Besides production from the Group's assets, Energy Markets is responsible for the Issuer's long-term gas purchase and wholesale sales contracts, together with its LNG and gas storage facilities.

Energy Markets' main strategy

The Issuer's main Energy Market's strategic priorities include:

- to optimise the Issuer's energy flows and mitigate market risks;
- to renegotiate long-term gas contracts to eliminate losses;
- to maximise the value of the gas storage facilities and LNG activities; and
- to enhance earnings within wholesale gas sales.

The business area aims to restore profitability in 2014.

Major projects and activities in operation

Natural gas sales: Energy Markets' physical natural gas sales in 2012 totalled 124.5 TWh, of which 34.6 TWh was sold in Germany, 41.2 TWh in the United Kingdom, 23.7 TWh in the Netherlands, and 21.6 TWh in Denmark. 15.0 TWh of the Danish sale was sold internally to other of the Issuer's business units. In Sweden, natural gas sales amounted to 3.4 TWh, which were internal sales to the operating segment Sales & Distribution.

In 2012, the Issuer sourced 23 per cent. of its natural gas supplies from the DUC Partners (A.P. Møller-Mærsk A/S, Shell Olie- og Gasudvinding Danmark B.V., Chevron Denmark Inc. and Nordsøfonden), 21 per cent. was sourced from the Issuer's Exploration & Production business unit (“**equity gas**”), while 19 per cent. was sourced under other long term contracts, including purchases of LNG. The remaining 37 per cent. is related to other sourcing agreements, including sourcing from European gas hubs. It is expected that the share of equity gas will increase in the coming years.

Natural gas infrastructure: The Issuer owns or partly owns a number of regulated natural gas pipelines in the North Sea, through its Energy Market business unit. The pipes enables the transportation of natural gas from fields on the Danish shelf to Denmark and the Netherlands. Moreover, the Issuer has a portfolio of longer term capacity agreements for fully and partly owned and leased natural gas storage and LNG facilities in Denmark, Germany and the Netherlands.

Power sales: Energy Markets' sale of power totalled 12.6 TWh in 2012. 7.5 TWh was sold internally to the operating segment Sales & Distribution for resale purposes. 1.9 TWh was sold on a wholesale basis to regional distribution (Stadtwerke) and trading companies in Germany, 1.7 TWh was sold to counter parties in the United Kingdom and 1.4 TWh was sold to wholesale companies in Denmark.

Energy Markets' power sourcing in the United Kingdom and the Netherlands totalled 2.2 TWh in 2012. The sourcing comprised power generation from the two gas-fired power stations where Energy Markets has tolling agreements with Thermal Power: Severn, in the United Kingdom and Enecogen, in the Netherlands.

Recent developments

As part of the Issuer's modified strategy, announced in February 2013, there has been a plan initiated to restore profitability of Energy Markets by 2014.

In April 2013, the Issuer decided to streamline its corporate structure by combining the business units Energy Markets and Sales & Distribution and merge it into an integrated business unit, under the name Customers & Markets. The restructuring was implemented with effect from 1 May and the Issuer will report in accordance with the new corporate structure in connection with its interim financial statements for the first half of 2013.

Sales & Distribution

Sales and distribution of power and natural gas comprise the last part of the energy value chain. The business unit Sales & Distribution is responsible for an efficient and secure supply of gas and power to the end customers.

Sales & Distribution's main strategy

The Issuer's main Sales & Distribution strategic priorities include:

- to increase operational efficiency of regulated infrastructure;
- to maintain high security of supply and develop an intelligent grid;
- to increase the sale of energy solutions and climate partnerships;
- to further enhance the product and service experience for the consumers; and
- to strengthen the product platform, synergies and earnings in the United Kingdom and the Netherlands.

The strategic targets of the business area include (i) to be ranked in top quartile in regards to customer satisfaction, (ii) to have partnerships with 30 of top 50 Danish accounts and (iii) to obtain domestic energy savings of 5.9TWh by 2020 (calculated as cumulated energy savings vs. 2006 baseline).

Major projects and activities in operation

The Issuer is the largest energy distributor in Denmark and sells power and gas to households, companies and public institutions in Denmark¹³, Netherlands, the United Kingdom and Sweden.

¹³ More than 1.1 million connections in Denmark.

In 2012, power sales to end customers totalled 6,868 GWh in Denmark, 592 GWh in the Netherlands and 49 GWh in Sweden.

In 2012, natural gas sales to end customers totalled 9,044 GWh in Denmark, 7,347 GWh in the Netherlands, 16,988 GWh in the United Kingdom and 3,386 GWh in Sweden. Sales figures for the United Kingdom cover 8 months, as the Issuer acquired the UK supply company Shell Gas Direct in May 2012.

Supplies to customers by Sales & Distribution are purchased from the business unit, Energy Markets.

The Issuer owns and operates regulated power distribution grids in the Copenhagen area and North Eastern Zealand, and distributed power to almost 1 million connections as at the end of 2012.

The Issuer also owns and operates natural gas distribution grids in West and South Zealand and Southern Jutland distributing natural gas to approximately 115,000 connections as at the end of 2012.

In addition, the Issuer owns and operates, through Sales & Distribution, a natural gas storage facility near Stenlille in Zealand, treatment plants and the regulated oil pipeline used by oil producers in the Danish part of the North Sea from the Gorm E platform to the crude oil terminal in Fredericia (Jutland). To meet demands from future production at the Hejre field, the Issuer is investing in a treatment plant for separating and storing crude oil and condensate at the oil terminal in Fredericia.

Recent developments

The announced regulatory change on supply obligation will come into effect in May 2013, whereby a majority of end power and gas customers currently served under supply obligation terms will become open market customers. In March 2013, it was further announced that Sales & Distribution has won the tender on supply obligation for power in the North Eastern Zealand and Copenhagen area, where the Issuer owns a power distribution grid. However, the Issuer did not succeed in retaining the tender on supply obligation for gas in the West and South Zealand and Southern Jutland, where the Issuer owns and operates natural gas distribution. This is expected to have a minor impact on the earnings of the Issuer.

In April 2013, the Issuer decided to streamline its corporate structure by combining the business units Energy Markets and Sales & Distribution and merge it into an integrated business unit, under the name Customers & Markets. The restructuring was implemented with effect from 1 May and the Issuer will report in accordance with the new corporate structure in connection with its interim financial statements for the first half of 2013.

Investments of the Group

The Issuer's net investments for 2013 and 2014 are expected to be in the level of DKK 30 billion. This investment programme is primarily related to:

- developments of new and existing licenses in Exploration & Production as the Issuer intends to continue to explore for new finds, development of existing finds for commercial production and increase extraction from its existing oil and gas fields;
- substantial investments in the expansion of offshore wind farms in the United Kingdom, Denmark and Germany; and
- investments in the Danish legacy utility business encompassing conversion of existing coal fired plants to biomass and maintenance investments in the power and gas distribution grid.

Larger projects with production starts in 2013-2014

Project	Type of project	Country	Issuer's share of MW and P2 reserves	Commercial operation date ⁽¹⁾	Issuer's share of project	The Issuer's share of expected capital expenditures ⁽²⁾
London Array ⁽³⁾	Offshore wind farm	United Kingdom	315.0 MW	2013	50.0%	DKK 8.2bn
Anholt	Offshore wind farm	Denmark	200.0 MW	2013	50.0%	DKK 5.0bn
Lincs ⁽³⁾	Offshore wind farm	United Kingdom	67.5 MW	2013	25.0%	DKK 1.5bn
Syd Arne phase 3	Oil and gas field	Denmark	16 mboe	2013	36.8%	DKK 2.7bn ⁽⁴⁾
Laggan-Tormore	Oil and gas field	United Kingdom	44 mboe	2014	20.0%	DKK 4.3bn
West of Duddon Sands ⁽³⁾	Offshore wind farm	United Kingdom	194.5 MW	2014	50.0%	DKK 5.7bn
Sea Installer 2	Installation vessel	N.A.	N.A.	2014	51.0%	DKK 0.9bn

Notes:

- (1) First power may occur up to one year prior to commercial operation date.
- (2) The Issuer's share of capital expenditures including historical capital expenditures (at prevailing exchange rates on announcement date).
- (3) Expected proceeds from sale of transmission assets subtracted from capital expenditures.
- (4) Additional capital expenditures following acquisition of Noreco's share in South Arne Field is added (DKK 0.2bn).

Funding of the Group Investments

The Issuer's capital expenditures have been financed through excess cash flow from operations, debt financing raised from national and international banks and debt capital markets issuance, including hybrid capital. It is expected that planned investments will be funded through similar sources and divestments of non-core assets and reductions of ownership in core activities.

In connection with the publication of its 2012 annual report, the Issuer announced that the company has initiated an action plan that includes divestments of non-core assets, farm down of core activities, costs cuts and injection of additional equity of at least DKK 6-8 billion.¹⁴

It is the Issuer's policy to finance Group activities out of the parent company and limit external debt in its subsidiaries. In accordance with this policy, business activities in the Issuer's operating subsidiaries are primarily financed by the Issuer, through equity and intercompany debt.

As at 31 December 2012, the Issuer's interest bearing gross debt made up DKK 52.7 billion and DKK 32.0 billion of interest bearing net debt, which compares to DKK 41.0 billion and DKK 23.6 billion, respectively, on 31 December 2011.

The Issuer and its subsidiary, DONG Naturgas A/S, are each rated by Moody's and the Issuer is also rated by S&P and Fitch. Moody's ratings as at the date of this Exchange Offer Prospectus were Baa1 for the corporate ratings of both entities and their long-term senior debt, and Baa3 for the hybrid capital due 3005 and hybrid capital due 3010 (all ratings with stable outlook)¹⁵. The Issuer had a corporate rating of BBB+ from S&P (also rating for its long-term senior debt), BBB- for the hybrid capital due 3005 and BB for the hybrid capital due 3010 (all ratings with negative outlook) as at the date of this

¹⁴ Divestments and farm downs are included in the expected level of net investments of DKK 30 billion for 2013 and 2014.

¹⁵ Moody's defines Baa1 for the Issuer as follows: Issuers or issues rated Baa represent average creditworthiness relative to other domestic issuers. Issuers rated N-1 have the strongest ability to repay short-term senior unsecured debt obligations relative to other domestic issuers. Moody's defines Baa1 for obligations as follows: Obligations rated Baa are judged to be medium-grade and subject to moderate credit risk and as such may possess certain speculative characteristics. Issuers rated Prime-1 have a superior ability to repay short-term debt obligations. Moody's defines Baa3 for obligations as follows: Obligations rated Baa are judged to be medium-grade and subject to moderate credit risk and as such may possess certain speculative characteristics. Issuers rated Prime-3 have an acceptable ability to repay short-term obligations.

Exchange Offer Prospectus¹⁶. Fitch's ratings as at the date of this Exchange Offer Prospectus were BBB+ for the Issuer and its long-term senior debt, and BBB- for the hybrid capital due 3005 and the hybrid capital due 3010 (all ratings with negative outlook).¹⁷¹⁸

Risk Management of the Group

Risk management

For risk management purposes, the Issuer divides its risks into market risks, counterparty credit risk, insurable risks and other risks such as quality, health, safety and environmental risks. Market risks consist of commodity price risk, foreign exchange risk and interest rate risk.

Market and counterparty risk management is governed by overall governance systems, risk policies and mandates are approved by the Board of Directors after having been reviewed by its Audit and Risk sub-committee. Mandates are granted to the Executive Board who delegates the risk mandates to the Business Units under supervision of the Group Risk Committee headed by the Chief Financial Officer (the "CFO"). The Group Risk Committee monitors and reports on compliance with market and counterparty risk mandates and limits and serves as advisory functions to the Executive Board on risk matters.

The Issuer has a group level Risk Management function (market risks) and a Credit function (counterparty credit risk) which, for the purpose of segregation of duties, are organisationally separated from the operating and risk taking units. The Risk Management and Credit functions are responsible for monitoring the risk mandates granted to the Executive Board by the Board of Directors and for reporting of risk limit violations to the Group Risk Committee, and for reporting of significant events directly to the CFO.

The Issuer has established a separate Internal Audit function reporting to the Audit and Risk Committee. The mission of Internal Audit is to provide independent and objective assurance and consulting services designed to add value and improve DONG's processes. The department helps DONG accomplish its objectives by applying a systematic and disciplined approach to evaluate and improve the effectiveness of risk management, control, and governance processes.

Market risks

The Issuer manages its market risk by entering into financial and physical contracts on energy commodities, interest rates and foreign currencies. These financial and physical contracts include

¹⁶ S&P defines BBB+ for the Issuer as follows: An obligor rated 'BBB' has adequate capacity to meet its financial commitments. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the obligor to meet its financial commitments. The ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus or minus sign to show relative standing within the major rating categories. S&P defines BBB for obligations as follows: An obligation rated 'BBB' exhibits adequate protection parameters. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the obligor to meet its financial commitment on the obligation. The ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus or minus sign to show relative standing within the major rating categories. S&P defines BB for obligations as follows: An obligation rated 'BB' is less vulnerable to nonpayment than other speculative issues. However, it faces major ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial, or economic conditions which could lead to the obligor's inadequate capacity to meet its financial commitment on the obligation.

¹⁷ Fitch defines BBB+ for the Issuer as follows: 'BBB' ratings indicate that expectations of default risk are currently low. The capacity for payment of financial commitments is considered adequate but adverse business or economic conditions are more likely to impair this capacity. The modifiers plus or minus may be appended to a rating to denote relative status within major rating categories. Fitch defines BBB for obligations as follows: A 'BBB' rating indicates that expectations of credit risk are currently low. The capacity for payment of financial commitments is considered adequate but adverse business or economic conditions are more likely to impair this capacity. The modifiers plus or minus may be appended to a rating to denote relative status within major rating categories.

¹⁸ Credit ratings included or referred to in this Exchange Offer Prospectus have been issued by S&P, Moody's and Fitch, each of which is established in the European Union and registered under Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (the "CRA Regulation"). A list of credit rating agencies registered under the CRA Regulation is available for viewing at <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>. Prospective investors should have regard to the factors described under the section headed "Risk Factors" in this Exchange Offer Prospectus.

forward contracts with fixed prices, buying and selling of options including, but is not limited to, caps and floors on market prices and contracts relating to other structured products. In connection with and, in part, to support these activities, the Issuer also engages in an limited amount of proprietary trading in natural gas, power, coal, oil, oil products and CO₂ Certificates to take advantage of market opportunities. The Issuer's proprietary trading is conducted within specific limitations and is monitored on a daily basis.

When the Issuer enters into financial or physical contracts or otherwise seeks to manage its market risks, the Issuer focuses on the impact such contracts or other risk mitigating actions would have on its projected cash flows over the next 3-5 years.

Credit risks

The Issuer manages its counterparty credit risk through its Group Credit Risk Policy which among other things defines how credit lines are set along with monitoring principles for the actual credit exposure. The Issuer manages credit lines on the basis of its assessment of the counterparty's creditworthiness. Where counterparties have been rated externally, by, among others, Moody's or S&P's, these ratings play a significant role in determining the internal rating for such counterparties. The Issuer uses standardised contractual frameworks (for example, International Swaps and Derivatives Association, Inc. and the European Federation of Energy Traders) for trading in energy and financial markets.

For the management of the Issuer's credit risk, its trading and financial counterparties are monitored on a daily basis. All significant credit risk exposures are reported on a regular basis to the Executive Board, Group Risk Committee and the Board of Directors.

Insurable risks

The Issuer's insurance programme and type of insurance coverage is based on analysis and mapping of risks related to the Issuer's activities, including factors such as diversification of risks between the business areas, the geographical spread of assets, likelihood and frequency of events and the likely impact of such events.

A substantial part of the property insurance cover relates to the Issuer's membership in the mutual insurance company, Oil Insurance Ltd. Through this membership, the Issuer is insured up to a limit of USD 300 million, with a deductible of USD 10 million for each occurrence resulting in damage to assets. In addition to the cover afforded by Oil Insurance Ltd. and with a view to achieving adequate cover for the number of large projects, the Issuer is covered through separate excess policies designed to ensure adequate insurance coverage for all operational assets. This additional coverage comprises of specific insurance policies established through Lloyd's of London and other markets.

The Issuer is not insured for business interruption. The Issuer's risk relating to business interruption is diversified between the various business areas, the geographical spread of assets as well as the introduction of partnerships. Furthermore, the frequency and likelihood for worst case scenario business interruption losses are considered low.

With a view to optimising the insurance portfolio and managing the property insurance with Oil Insurance Ltd., among others, a subsidiary, DONG Insurance A/S, has been established. DONG Insurance A/S is protected by stop loss insurance to limit the total potential deductible losses for the Issuer by frequent claims. DONG Insurance A/S is reinsured by a large number of reinsurers, with Oil Insurance Ltd. as the main reinsurer. Oil Insurance Ltd. is a mutual insurance company rated A- (stable) by S&P and A2 by Moody's. In addition to the reinsurance protection, the captive is also protected by a number of stop loss insurances to limit the potential exposure to the captive in case of frequency losses and claims. DONG Insurance A/S is subject to supervision by the Danish Financial Supervisory Authority.

Legal Proceedings

The Issuer is engaged in a few litigation and arbitration proceedings which could have a significant effect on the Group's financial position or profitability either individually or collectively.

Competition disputes relating to Danish wholesale power prices

The Issuer is a party to actions relating to the competition authorities' claim that the former Elsam A/S (“**Elsam**”), now part of the DONG Energy Group, charged excessive prices in the Danish wholesale power market in some periods. The Danish Competition Appeals Tribunal has found that Elsam abused its dominant position in the wholesale power market in Western Denmark to some extent in the periods 1 July 2003 to 31 December 2004 and 1 January 2005 to 30 June 2006 by charging excessive prices. The Issuer disputes these rulings and has appealed them to the Copenhagen Maritime and Commercial Court.

The Competition Appeals Tribunal has abrogated a similar finding of excessive pricing from the Danish Competition Council concerning the period 1 July 2006 to 31 December 2006 and referred it back to the Council. This decision was based on the finding that the Competition Council had not proved that Elsam's behaviour in this period constituted an abuse of a dominant position.

A group of power consumers has filed a claim with the Copenhagen Maritime and Commercial Court for compensation which is at the moment calculated as an amount of up to DKK 4.4 billion with addition of interest, inter alia, in connection with the above actions relating to excessive prices in Western Denmark. The Issuer has furthermore entered into agreements with a number of other potential claimants to suspend the statutory limitation of their alleged claims which entails that these claimants have not yet filed a claim.

As the outcome of these actions is subject to considerable uncertainty, a DKK 298 million provision has been recognised in the Issuer's 2012 annual report, which has been determined on the basis of the Competition Council's calculation of the consumers' losses.

Litigation concerning Syd Arne field

In 2011, the Issuer won an arbitration case brought by the partners in the Syd Arne field, Hess Denmark ApS, Altinex Oil Denmark A/S and Danoil Exploration A/S (together, the “**Syd Arne Claimants**”). The Syd Arne Claimants allege that the Issuer abused its dominant position as a midstream purchaser of natural gas in Denmark to set, amongst other terms, an unfair price when entering into an agreement in 1998 with the Syd Arne Claimants to purchase all of the associated natural gas produced from the Syd Arne field throughout the life of the field.

An award from an arbitration tribunal is normally final and cannot be appealed to Danish Courts. However, Danish Courts have a limited possibility to overturn an award if a party can show that the award contravenes the *ordre public* (in Danish: “*åbenbar uforenelig med landets retsorden*”).

The Syd Arne Claimants have started proceedings in the Danish Maritime and Commercial Court arguing that the award by the arbitration tribunal should be overturned because the tribunal has issued an award conflicting with the *ordre public*. The Issuer considers that there are no grounds for overturning the award, which assessed the competition law aspects of the case in detail and which was issued by a tribunal headed by a Danish Supreme Court Judge. A verdict is expected in the first half of 2014. If the Syd Arne Claimants are successful in overturning the award, then a new arbitration tribunal will try the alleged abuse case.

Administrative, Management, and Supervisory Bodies

Management

General

The Issuer is governed by the Board of Directors which has overall responsibility for the management of the Issuer's business. The Issuer's Group Executive Management is in charge of the day-to-day management and in that capacity follows the directions and guidelines provided by the Board of Directors.

According to the Articles of Association of the Issuer, the Board of Directors must consist of six to eight members elected by the shareholders and the number of members elected by the employees according to legislation (i.e., Danish Companies Act). The Board of Directors currently consist of seven members elected by the shareholders and four members appointed by the employees (the “**group representatives**”). The Board of Directors holds a minimum of five meetings each year. Extraordinary board meetings are convened when required.

The Board of Directors has appointed the Issuer's Group Executive Management, including a Chief Executive Officer (“**CEO**”) and a CFO. The CEO and CFO comprise the Issuer's executive board (the “**Executive Board**”), and are registered managers with the Danish Business Authority. The Issuer's Group Executive Management currently consists of six members.

The business address of the members of the Board of Directors and Group Executive Management is c/o DONG Energy A/S, Kraftværksvej 53, Skærbæk, DK-7000 Fredericia, Denmark.

Board of Directors

Name	Year Born	Year First Appointed	Current Term Expires	Position
Fritz H. Schur	1951	2005	2014	Chairman
Jakob Brogaard.....	1947	2007	2014	Deputy Chairman
Poul Arne Nielsen	1944	2006	2014	Director
Jørn P. Jensen	1964	2010	2014	Director
Mogens Vinther.....	1947	2010	2014	Director
Pia Gjellerup.....	1959	2012	2014	Director
Benny D. Loft.....	1965	2012	2014	Director
Hanne Sten Andersen	1960	2007	2014	Group representative
Jytte Koed Madsen.....	1953	2011	2014	Group representative
Benny Gøbel.....	1967	2011	2014	Group representative
Jens Nybo Stilling Sørensen.....	1968	2007	2014	Group representative

Fritz H. Schur is Chairman of the Board of Directors and was appointed to this position on 24 June 2005. He is board member and/or CEO of F. Schur & Co. A/S, FSS MID ApS, Havnefrontens Selskabslager 909 ApS. Board member and CEO of Fritz Schur A/S and CEO or chairman of two 100 per cent. owned subsidiaries. CEO of FS 1 ApS and chairman of a 100 per cent. owned subsidiary. CEO of FS 11 ApS and chairman of two 100 per cent. owned subsidiaries. CEO of FS 12 ApS and vice chairman of one directly and one indirectly 100 per cent. owned subsidiary. Furthermore, Mr. Schur serves as Chairman of the boards of directors of SAS AB, PostNord AB, F. Uhrenholt Holding A/S, Relationscore ApS and a 100 per cent. owned subsidiary and C.P. Dyvig & Co. A/S, and as Deputy Chairman of the board of directors of Brd. Klee A/S. He is also a member of the boards of directors of

WEPA Industrieholding SE and Experimentarium – Center for Formidling af Naturvidenskab og Moderne Teknologi (Fond).

Jakob Brogaard is Deputy Chairman of the Board of Directors and was appointed this position on 22 April 2013. He is also the Chairman of the Board of Directors of Finansiell Stabilitet A/S. He serves as Deputy Chairman of the board of directors of LR Realkredit A/S and as member of the boards of directors of OW Bunker & Trading A/S and Newco AEP A/S.

Poul Arne Nielsen is a member of the Board of Directors. He is also Mayor of the Municipality of Stevns. Mr. Nielsen is Chairman of the boards of directors of SEAS-NVE A.m.b.A. and a 100 per cent. owned subsidiary, SEAS NVE Strømmen A/S, Sjællandske Medier A/S and Dansk Energi. He also serves as member of the boards of directors of Sampension KP Livsforsikring A/S and a 100 per cent. owned subsidiary.

Jørn P. Jensen is a member of the Board of Directors. He serves as Deputy CEO and CFO of Carlsberg Breweries and Carlsberg A/S. He serves as member of management in twenty 100 per cent. owned Danish and foreign subsidiaries in the Carlsberg Group and member of management in Boliginteressentskabet Tuborg. He is also a member of Danske Bank A/S and the Corporate Governance Committee. He also serves as director of Ekeløf Invest ApS.

Mogens Vinther is a member of the Board of Directors. He is also the chairman of the board of directors of Fonden Det Gamle Apotek i Ribe and Foreningen Gammelt Præg – Ribe Bybevaring and a member of the boards of directors of Syd Energi Holding A/S, Syd Energi A.m.b.a., Fonden Ribe Byferie and Fonden til Ribe Bys Forskønnelse. He serves as CEO of Langberg & Vinther Advokatanpartsselskab.

Pia Gjellerup is a member of the Board of Directors. She is also Political Executive of Djøf, chairman of Vanførefonden and a member of the board of directors of Gefion Gymnasium and Fondet Dansk-Norsk Samarbejde.

Benny D. Loft is a member of the Board of Directors. He is also Executive Vice President and CFO of Novozymes A/S and member of the management of five 100 per cent. owned companies in the Novozymes Group. He also serves as deputy chairman of the board of directors of Bygningsfonden Den Blå Planet and as member of the board of directors of Xellia Pharmaceuticals ApS.

Hanne Sten Andersen, Jytte Koed Madsen, Benny Gøbel, and Jens Nybo Stilling Sørensen are a group representatives and members of the Board of Directors.

Group Executive Management

The members of the Issuer's Group Executive Management, as at the date of this Exchange Offer Prospectus, are:

Name	Year Born	Position
Henrik Poulsen.....	1967	CEO
Carsten Krogsgaard Thomsen.....	1957	Executive Vice President, CFO
Thomas Dalsgaard.....	1966	Executive Vice President
Søren Gath Hansen.....	1954	Executive Vice President
Morten Hultberg Buchgreitz.....	1967	Executive Vice President
Samuel Leupold.....	1970	Executive Vice President

Henrik Poulsen has been the Issuer's CEO since 27 August 2012 and is a registered manager of the Issuer with the Danish Business Authority. Mr. Poulsen was educated at the Aarhus School of Business,

where he received his M. Sc. (Finance and Accounting) in 1994. Prior to joining the Issuer in August 2012, Mr Poulsen served four years as CEO and President of TDC A/S. Mr. Poulsen served as Vice President, Senior Vice President and Executive Vice President at LEGO. His career includes managerial positions at Kohlberg Kravis Roberts & Co., London, and McKinsey & Company as well as positions at Aarsø Nielsen & Partners and Novo Nordisk A/S. Mr. Poulsen is a member of the board of directors and chairman of the Audit Committee of Chr. Hansen Holding A/S and member of the board of directors of Falck A/S and two 100 per cent. owned subsidiaries. He is also a member of the Shareholders' Committee of Danske Bank A/S, a board member of Denmark-America Foundation and acts as advisor to EQT Partners.

Carsten Krogsgaard Thomsen has been the Issuer's CFO since 2002 and is a registered manager of the Issuer with the Danish Business Authority. Mr. Thomsen was educated at the University of Copenhagen where he received his master's degree in economics in 1983. Prior to joining the Issuer in 2002, Mr. Thomsen served for eight years as Executive Vice President, CFO of the Danish State Railways. Mr. Thomsen was also Director of Finance at the National Hospital of Denmark and a consultant at McKinsey & Company. His career includes managerial level positions within Andelsbanken as well as positions within the Danish Ministry of Finance and the Danish Ministry of the Interior. Mr. Thomsen is Deputy Chairman of the board of directors of NNIT A/S and a member of the board of directors of GN Store Nord A/S and two 100 per cent. owned subsidiaries (GN Netcom A/S and GN Resound A/S) as well as chairman of the audit committee of GN Store Nord A/S.

Thomas Dalsgaard has been a member of the Issuer's Group Executive Management since 2011 and is responsible for the Issuer's Thermal Power business unit. Mr. Dalsgaard was educated as Economist at Aarhus University (cand. oecon) in 1993. Prior to joining the Issuer, Mr. Dalsgaard served as Economist, Special Advisor and Head of Division within the Danish Ministry of Finance. His career also includes positions within OECD, Paris, France, and IMF, Washington D.C., USA.

Søren Gath Hansen has been a member of the Issuer's Group Executive Management since 2002 and is responsible for the Issuer's Exploration & Production business unit. Mr. Hansen was educated at the University of Copenhagen where he received his master's degree in political science in 1983. Prior to joining the Issuer in 1984, Mr. Hansen was Head of Section of the Danish Ministry of the Environment and of the Administration Department of the Danish Ministry of Finance.

Morten Hultberg Buchgreitz has been a member of the Issuer's Group Executive Management since March 2013 and is responsible for Customer and Markets (formerly Energy Markets and Sales and Distribution) business unit. Mr. Buchgreitz holds a Master's degree in Business Administration and Computer Science from Copenhagen Business School. Prior to joining the issuer in 2002 Mr. Buchgreitz held various positions in KPMG Consulting and before that positions at Unibank/Privatbanken in the International Division and Treasury.

Samuel Leupold has been a member of the Issuer's Group Executive Management since March 2013 and is responsible for Wind Power business unit. Mr. Leupold hold an engineering degree. Mr. Leupold joined the issuer from the Swiss energy company BKW FMB, where he was member of the Group Management. He joined BKW in 2006. Prior to this Mr. Leupold was responsible for global sales at the Grinding & Dispersion Business unit of Bühler AG, Uzwil, before which Mr. Leupold worked as a consultant at McKinsey & Company and in various functions at ABB Kraftwerke AG.

Statement on Conflicts of Interest

No actual or potential conflicts of interests exist with respect to the duties of any member of the Board of Directors or Group Executive Management towards the Issuer and their private interests and/or duties to other persons it being noted, however, that Poul Arne Nielsen is Chairman of the board of directors of SEAS-NVE A.m.b.A. and that Mogens Vinther is a member of the board of directors of Syd Energi Holding A/S and Syd Energy A.m.b.A. Both SEAS-NVE and Syd Energi are minority

shareholders of DONG Energy A/S and conduct power sales and distribution activities in Denmark and are thus potential competitors to DONG Energy's Danish power sales activities.

Corporate Governance

The Danish Corporate Governance Committee has prepared recommendations for corporate governance that must be observed by listed companies. As a State-owned public limited company, the Issuer operates on terms very similar to those applying to listed companies. The Issuer has consequently elected to broadly comply with these recommendations.

The Issuer has decided not to set an age limit for members of the Board of Directors, however the age forms part of the overall assessment of the composition of the Board of Directors.

The Board of Directors of the Issuer review the corporate governance recommendations annually based on best practice.

Board practices

Audit and Risk Committee

After the Issuer's Annual General Meeting, the Board of Directors appoints members to the Audit and Risk Committee.

The Audit and Risk Committee reports directly to the Issuer's Board of Directors. The committee's main responsibilities are to support the Board of Directors in its review of the integrity of the Issuer's financial reporting, annual report, and internal accounting and enterprise resource planning systems. The committee also keeps under review the external auditors' skills and independence and is responsible for the conclusion of engagement agreements with external auditors. The committee monitors the Issuer's compliance with legislation and other requirements from public authorities concerning the Issuer's annual report, financial reporting and internal control systems, including control systems relating to the publication of relevant information. It is also part of the committee's remit to monitor issues relating to the risk policy laid down by the Board of Directors, both from a financial and accounting point of view.

Furthermore, the committee discusses accounting procedures with the external auditors, evaluates their work, establishes whistle-blower procedures and undertakes other relevant tasks.

As at the date of this Exchange Offer Prospectus, the Audit and Risk Committee members are Jakob Brogaard (Chairman), Jørn P. Jensen and Benny D. Loft.

Material Contracts

The Issuer has not entered into any contracts, other than in the ordinary course of the Issuer's business, which could result in any member of the Group being under an obligation or entitlement that is material to the Issuer's ability to meet the Issuer's obligations under the New Securities.

Selected Financial Information

Financial information concerning the Issuer's assets and liabilities, financial position and profits and losses

Consolidated Income Statement

	2011	2012 ¹⁹	First 3 months, 2012	First 3 months, 2013
	<i>(DKK million)</i>		<i>(DKK million)</i>	
Revenue	56,842	67,179	19,896	21,449
EBITDA	13,770	8,639	3,564	4,627
Operating profit (EBIT).....	6,100	(3,324)	1,597	2,351
Profit before tax.....	6,079	(2,704)	3,831	1,719
Profit for the year	2,882	(4,021)	2,257	474

Note: Unless otherwise stated all figures in the Consolidated Income Statement relate to business performance.

Consolidated Balance Sheet at 31 December

Assets

	2011	2012 ²⁰	First 3 months, 2012	First 3 months, 2013
	<i>(DKK million)</i>		<i>(DKK million)</i>	
Intangible assets	2,729	2,425	3,110	2,381
Property, plant and equipment.....	94,510	93,920	95,002	94,767
Other non-current assets.....	7,139	9,058	8,858	9,072
Non-current assets	104,378	105,403	106,970	106,220
Current assets	49,011	48,455	55,663	46,307
Assets classified as held for sale.....	684	3,631	9	3,552
Assets	154,073	157,489	162,642	156,079

¹⁹ Reference is made to page 22 Note 01 "Notes-Basis of Reporting" and pages 34 to 39 Note 18 "Notes-Other Notes" of the Interim Financial Report Q1 2013.

²⁰ Reference is made to page 22 Note 01 "Notes-Basis of Reporting" and pages 34 to 39 Note 18 "Notes-Other Notes" of the Interim Financial Report Q1 2013.

Equity and Liabilities

	2011	2012²¹	First 3 months, 2012	First 3 months, 2013
	<i>(DKK million)</i>		<i>(DKK million)</i>	
Equity attributable to the equity holders of DONG Energy A/S	40,250	33,421	41,212	33,311
Equity.....	57,740	50,016	58,394	49,608
Non-current liabilities	58,331	70,298	64,950	70,118
Current liabilities	37,617	36,994	39,228	36,177
Liabilities	95,948	107,292	104,178	106,295
Liabilities associated with assets classified as held for sale	385	181	70	176
Equity and liabilities	154,073	157,489	162,642	156,079

²¹ Reference is made to page 22 Note 01 "Notes-Basis of Reporting" and pages 34 to 39 Note 18 "Notes-Other Notes" of the Interim Financial Report Q1 2013.

EXCHANGE OFFER

The Exchange Offer is not being made within, and this Exchange Offer Prospectus is not for distribution in or into, the United States of America or to any U.S. person. This Exchange Offer Prospectus is not an offer of securities for sale in the United States or any other jurisdiction. Securities may not be offered, sold or delivered in the United States absent registration under, or an exemption from the registration requirements of, the Securities Act. The New Securities have not been, and will not be, registered under the Securities Act or the securities laws of any state or other jurisdiction of the United States and may not be offered, sold or delivered, directly or indirectly, within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons.

The Issuer invites holders of the Existing Securities (“**Securityholders**”) (subject to the offer and distribution restrictions referred to in “*Offer and Distribution Restrictions*”) to offer to exchange any and all of their Existing Securities for New Securities (such invitation, the “**Exchange Offer**”).

The Exchange Offer is made on the terms and subject to the conditions set out in this Exchange Offer Prospectus.

Before making a decision whether to offer Existing Securities for exchange, Securityholders should carefully consider all of the information in this Exchange Offer Prospectus (including all information incorporated by reference) and, in particular, the risk factors set out in the section of this Exchange Offer Prospectus entitled “Risk Factors” above.

THE EXCHANGE OFFER WILL COMMENCE ON THE DATE OF THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS AND EXPIRE AT 4.00 P.M. (LONDON TIME) ON 18 JUNE 2013 (THE “EXPIRATION DEADLINE”), UNLESS EXTENDED, RE-OPENED, AMENDED OR TERMINATED AS PROVIDED IN THIS EXCHANGE OFFER PROSPECTUS.

	ISIN/Common code	First Call Date	Current coupon rate	Exchange Price
Existing Securities	XS0560190901/056019090	1 June 2021	7.750 per cent.	104.00 per cent.
	ISIN/Common code	First Par Call Date	Minimum New Issue Size	
New Securities	XS0943370543/094337054	26 June 2023	€500,000,000	

The New Issue Price, the aggregate principal amount of New Securities to be issued pursuant to the Exchange Offer, the New Issue Interest Rate, the margin in respect of the coupon period from the First Step-up Date to the Second Step-up Date, the margin in respect of the coupon period from the Second Step-up Date to the Maturity Date and the yield to the First Par Call Date (together, the “**Pricing Details**”) will be determined as described in “-Exchange Consideration” below at the Pricing Time. Upon determination, the Pricing Details will be set out in a notice (the “**Pricing Notice**”) which will be filed for publication with the OMX News Service and (in addition thereto) filed with the CSSF and published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu) as soon as reasonably practicable after the Pricing Time.

Rationale for the Exchange Offer

On 2 April 2013, S&P published additional information on its global hybrid criteria and also commented that the Existing Securities will likely only qualify for 'minimal' (0 per cent.) equity content compared to the 'high' (100 per cent.) equity content attributable to the Existing Securities immediately prior to such change in criteria.

On 4 April 2013, the Issuer announced that it would investigate the possibility of amending the Existing Securities Conditions, such that the Existing Securities would continue to qualify for 'high equity content' under S&P's amended criteria.

During such investigations, the Issuer reached the conclusion that such an amendment, if effected, would not provide the Issuer with similar benefits in respect of post-tax costs of funds and a stable and predictable contribution to its capital structure as was the case for the Existing Securities prior to S&P's change in hybrid criteria. This conclusion is mainly based on the fact that current Danish tax legislation does not provide for tax deductibility on coupon payments related to undated debt (perpetuals), as well as the Issuer's assessment of S&P's amended criteria for high equity content hybrid securities.

The Issuer has therefore announced the Exchange Offer to the holders to exchange their holdings in the Existing Securities into the New Securities with a structure, which is compliant with S&P's rating criteria and will qualify for 50 per cent. equity content.

The Issuer believes that it will be in a position to exercise the Ratings Event Call under Condition 6(e) of the Existing Securities after S&P formally announces that the attributable equity content for the Existing Securities has been decreased compared to the attributable equity content for the Existing Securities immediately prior to the change to its criteria as announced by S&P on 1 April 2013 and in line with the additional information on its global hybrid criteria published by S&P on 2 April 2013. The Issuer deems the Existing Securities to be cost-inefficient as a result of S&P's change in rating criteria, and therefore intends to exercise the Ratings Event Call post-completion of the Exchange Offer and the Retail Holdings Offer (as defined in "Retail Holdings Offer" below). Such Ratings Event Call will allow the Issuer to redeem the Existing Securities at a price of 101 per cent. of the principal amount, plus accrued interest and outstanding payments, if any, to the date of such redemption.

Any Existing Securities acquired by the Issuer pursuant to the Exchange Offer will be cancelled and will not be re-issued or resold.

Exchange consideration

The amount of New Securities and cash each Securityholder whose Existing Securities are accepted for exchange pursuant to the Exchange Offer will receive on the Settlement Date will be calculated by reference to:

in respect of the New Securities to be received:

- (a) the Exchange Price;
- (b) the New Issue Price; and
- (c) the resulting Exchange Ratio.

in respect of the cash amounts to be received:

The Issuer will also pay Securityholders of the Existing Securities where Existing Securities are accepted for exchange pursuant to the Exchange Offer on the Settlement Date an Accrued Interest Payment and a Cash Rounding Amount.

"Exchange Price" means the exchange price of 104.00 per cent. for each €1,000 in nominal amount of the Existing Securities, which is the price that will be used in the calculation of the Exchange Ratio.

"Exchange Ratio" means the ratio that will determine the aggregate principal amount of New Securities each Securityholder whose Existing Securities are accepted for exchange pursuant to the Exchange Offer will receive on the Settlement Date, which will be calculated in the manner described in "*Exchange Offer - Exchange Ratio*" and rounded to the nearest 0.000001.

"New Issue Price" means the price at which the New Securities will be issued, expressed as a percentage and rounded to the nearest 0.001 per cent. (with 0.0005 rounded upwards), which will be calculated in the manner described in "*Exchange Offer - New Issue Price and New Issue Interest Rate*".

Cash Rounding Amount

If, as a result of the application of the Exchange Ratio, a holder of Existing Securities would be entitled to receive an aggregate nominal amount of New Securities that is not an integral multiple of €1,000, the Issuer will pay or procure that there is paid to such holder on the Settlement Date an amount in cash (the "**Cash Rounding Amount**") equal to (a) the fractional portion of such aggregate nominal amount that is not such an integral multiple multiplied by (b) the New Issue Price (which resulting amount shall be rounded to the nearest €0.01, with half a cent rounded upwards).

New Issue Price, New Issue Interest Rate and Margins

Minimum and Final New Issue Spreads

The Final New Issue Spread will be used to calculate the New Issue Price and the New Issue Interest Rate.

The Minimum New Issue Spread on the basis of which the Final New Issue Spread will be fixed will be announced by the Issuer at or around 10.00 a.m. (London time) on 13 June 2013 (subject to the right of the Issuer to extend, re-open, amend and/or terminate the Exchange Offer) (the "**Minimum New Issue Spread Fixing Time**"). The Final New Issue Spread will be announced by the Issuer as soon as reasonably practicable in the Pricing Notice after the Pricing Time.

The determination of the Final New Issue Spread will be based on feedback solicited by the Dealer Managers from the markets before the Pricing Time.

"**Final New Issue Spread**" means the credit spread to be determined on the Business Day following the Expiration Deadline and to be added to the Euro Mid-Swap Rate (as defined below) in determining the New Issue Price and New Issue Interest Rate.

"**Minimum New Issue Spread**" means the minimum new issue spread on the basis of which the Final New Issue Spread will be fixed, to be announced as soon as reasonably practicable after the Minimum New Issue Spread Fixing Time.

"**New Issue Interest Rate**" means the interest rate payable on the New Securities which will be set equal to the Final New Issue Spread added to the Euro Mid-Swap Rate, and rounded down to the nearest one eighth of one per cent. (0.125 per cent.) in accordance with market convention.

New Issue Price and New Issue Interest Rate

The determination of the New Issue Price and the New Issue Interest Rate will first involve the determination of the Euro Mid-Swap Rate by the Dealer Managers at the Pricing Time.

The Final New Issue Spread will be added to such Euro Mid-Swap Rate to determine the New Issue Yield, which is intended to reflect the yield to maturity of the New Securities on the Settlement Date, from which the New Issue Price and the New Issue Interest Rate will be calculated in accordance with market convention.

The New Issue Price shall be as close as possible to but not above 100 per cent. of the principal amount of the New Securities, adjusted to allow for rounding down of the New Securities Coupon to the nearest 0.125 per cent. in accordance with market convention.

The New Issue Price and New Issue Interest Rate will be announced by the Issuer as soon as reasonably practicable after the Pricing Time.

"**10 Year Euro Swap Rates**" means the bid and offered swap rates for euro swap transactions with a maturity of 10 years, in each case which appear on the Bloomberg Screen Page ECAE1<GO>.

“**Bloomberg Screen Page**” means the display page on Bloomberg designated as the “ICAE1” page (or such other page as may replace it on that information service, or on such other equivalent information service as determined by the Dealer Managers, for the purpose of displaying the bid and offered swap rates for the relevant euro swap transactions).

“**Euro Mid-Swap Rate**” means the mid-market arithmetic mean, expressed as a percentage and rounded to the nearest 0.001 per cent., of the 10 Year Euro Swap Rates, as determined by the Dealer Managers at the Pricing Time.

“**New Issue Yield**” means the sum of the Final New Issue Spread and the Euro Mid-Swap Rate.

Margins

The margin in respect of the coupon period from the First Step-up Date to the Second Step-up Date and the margin in respect of the coupon period from the Second Step-up Date to the Maturity Date will be calculated by the Dealer Managers at the Pricing Time by reference to the New Issue Yield and the Final New Issue Spread.

Exchange Ratio

For those holders of the Existing Securities that offer to exchange their Existing Securities for New Securities, the Exchange Ratio will be calculated by dividing (i) the Exchange Price by (ii) the New Issue Price.

Pricing, announcement of results and settlement

The Issuer will announce at or around 7.30 a.m. (London time) on the Business Day following the day of the Expiration Deadline, the aggregate nominal amount of Existing Securities validly offered for exchange and the indicative aggregate nominal amount of New Securities to be issued in exchange for such Existing Securities if the Issuer accepts such Existing Securities for Exchange.

The New Issue Price, the New Issue Interest Rate and the Exchange Ratio for the Existing Securities will be calculated on the Business Day following the day of the Expiration Deadline (the “**Pricing Time**”). For this purpose, the Dealer Managers will first determine, at the Pricing Time, the Euro Mid-Swap Rate.

Subject to the satisfaction of the Minimum New Issue Size, the Issuer will announce its decision whether to accept valid offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer as soon as reasonably practicable after the Pricing Time. If so accepted, such announcement will include the Pricing Notice and include the Pricing Details, details of the Euro Mid-Swap Rate, together with the New Issue Price and Exchange Ratio.

Holders of Existing Securities accepted by the Issuer for exchange will receive, on the Settlement Date, which is expected to be 26 June 2013, an aggregate nominal amount of the New Securities (rounded down to the nearest €1,000) equal to the product of (i) the aggregate nominal amount of Existing Securities validly offered and accepted for exchange, and (ii) the Exchange Ratio, together with any Cash Rounding Amount and Accrued Interest Payments.

Delivery of New Securities and payment

If Existing Securities validly offered for exchange pursuant to the Exchange Offer are accepted for exchange by the Issuer, the relevant New Securities will be delivered, and the aggregate amounts of the Accrued Interest Payments and Cash Rounding Amounts will be paid, in immediately available funds, on the Settlement Date. The New Securities will be delivered and cash payments made to the Clearing System accounts in which the relevant Existing Securities are held. The delivery of such New Securities and payment of such aggregate amounts to the Clearing Systems will discharge the

obligation of the Issuer to all such Securityholders in respect of the delivery of the New Securities and payment of the Accrued Interest Payments, and Cash Rounding Amounts, as applicable.

Provided the Issuer delivers, or has delivered on its behalf, the New Securities, and makes, or has made on its behalf, full payment of the Accrued Interest Payments and Cash Rounding Amounts, as applicable, for all Existing Securities accepted for exchange pursuant to the Exchange Offer to the Clearing Systems on or before the Settlement Date, under no circumstances will any additional interest be payable to a Securityholder because of any delay in the delivery of the New Securities by, or transmission of funds from, the relevant Clearing System or any other intermediary with respect to such Existing Securities of that Securityholder.

Listing and trading

The Existing Securities are admitted to the Official List and are admitted to trading on the Luxembourg Stock Exchange's regulated market. The Issuer has made an application for the New Securities to be admitted to the Official List and to be admitted to trading on the Luxembourg Stock Exchange's regulated market.

Minimum New Issue Size

The Exchange Offer is conditional on the aggregate principal amount of the New Securities (including any Additional New Securities) to be issued on the Settlement Date equalling a minimum of €500,000,000 (the “**Minimum New Issue Size**”). If the Minimum New Issue Size is not reached, the Issuer reserves the right (at its sole discretion) to waive the Minimum New Issue Size and proceed with the Exchange Offer and/or to issue Additional New Securities in order to reach the Minimum New Issue Size (see “*Additional New Securities*” below). The Issuer will not reduce the Minimum New Issue Size without giving Securityholders the limited revocation rights described in “*Amendment and Termination*” below.

The announcement of the satisfaction of the Minimum New Issue Size is expected to take place as soon as reasonably practicable after the Pricing Time or (in the event the Minimum New Issue Size is not satisfied at the Pricing Time) the date on which the results of the issue and offering of the Additional New Securities (the “**Additional New Securities Offer Results**”) are announced, as the case may be.

Additional New Securities

Following the expiration of the Exchange Offer, the Issuer reserves the right to issue further euro-denominated Callable Subordinated Capital Securities due 3013 (the “**Additional New Securities**”) as a further Tranche or Tranches of the same series as the New Securities after the Expiration Deadline, pursuant to a separately prepared and approved prospectus and with the same terms and conditions as the New Securities (although the issue of such Additional New Securities remains at the sole discretion of the Issuer) for any reason including, but not limited to, where the aggregate principal amount of the New Securities to be issued pursuant to the Exchange Offer would be in an aggregate principal amount of less than the Minimum New Issue Size. The Additional New Securities (if any) will be subscribed for by the relevant manager or managers, and the net proceeds of such Additional New Securities may be used, among other things, to fund the payment of the Accrued Interest Payments and Cash Rounding Amounts (as applicable) for Existing Securities accepted for exchange pursuant to the Exchange Offer, to fund the purchase price for Existing Securities, if any, together with an amount equal to any accrued interest in respect of such Existing Securities, that the Issuer may purchase in the Retail Holdings Offer (as defined below) and any Existing Securities that the Issuer may call pursuant to the Ratings Event Call, if any, as well as general corporate purposes. The Additional New Securities (if any) will be issued together with the New Securities, and will form a single series of securities with the New Securities, on the Settlement Date. For the avoidance of doubt, this Exchange Offer Prospectus does

not constitute a prospectus within the meaning of Article 5.3 of the Prospectus Directive in respect of the Additional New Securities. The Issuer also reserves the right to issue new securities separately from the Exchange Offer or the above issue.

Retail Holdings Offer

Separately from the Exchange Offer, the Issuer intends (as at the date of this Exchange Offer Prospectus), on the Business Day after the Exchange Offer results announcement to invite Eligible Retail Securityholders that have not participated in the Exchange Offer to make an offer to sell their Existing Securities to the Issuer for cash on an extended timetable (the “**Retail Holdings Offer**”). The Issuer currently intends that the Retail Holdings Offer will be open for participation by Eligible Retail Securityholders until 4.00 p.m. (London time) on 10 July 2013 and that settlement of the Retail Holdings Offer will take place on 12 July 2013.

An “**Eligible Retail Securityholder**” means a holder of Existing Securities who (i) submits no more than €250,000 in aggregate nominal amount of Existing Securities for purchase by the Issuer for cash; and (ii) is located outside of the United States. The detailed terms of any such invitation will be set out in a tender offer memorandum to be sent to all holders of Existing Securities, on the Business Day after the Exchange Offer results announcement. Such invitation will be made pursuant to the terms of such tender offer memorandum only.

The purchase price for Existing Securities in the Retail Holdings Offer is expected to be a cash amount equal to the Exchange Price together with an amount equal to any accrued interest in respect of such Existing Securities for the period up to but excluding the Settlement Date.

As at the date of this Exchange Offer Prospectus, the CSSF has not approved any document in relation to the Retail Holdings Offer.

Announcements

All announcements in connection with the Exchange Offer will be made by (i) the issue of a notification to the OMX News Service and (in addition thereto) (ii) filed with the CSSF and will be made by the publication of such announcement on the website of the Luxembourg Stock Exchange (*www.bourse.lu*) and may also be (a) found on the relevant Reuters International Insider Screen and (b) made by the delivery of notices to the Clearing Systems for communication to Direct Participants. Copies of all such announcements, press releases and notices can also be obtained from the Exchange Agent, the contact details for which are on the last page of this Exchange Offer Prospectus. Significant delays may be experienced where notices are delivered to the Clearing Systems and Securityholders are urged to contact the Exchange Agent for the relevant announcements during the course of the Exchange Offer. In addition, holders of Existing Securities may contact the Dealer Managers for information using the contact details on the last page of this Exchange Offer Prospectus.

The New Issue Price, the aggregate principal amount of New Securities to be issued, the Interest Rate, the margin in respect to the first Reset Fixed Rate, the margin in respect of the coupon period from the First Step-up Date to the Second Step-up Date, the margin in respect of the coupon period from the Second Step-up Date to the Maturity Date and the yield to the First Par Call Date will be included in the Pricing Notice which will be made on or prior to the issue date of the New Securities as set out in the following paragraph.

General

The Issuer may, in its sole discretion, extend, re-open, amend, waive any condition of or terminate the Exchange Offer at any time (subject to applicable law and as provided in this Exchange Offer Prospectus). Details of any such extension, re-opening, amendment, waiver or termination will be

announced as provided in this Exchange Offer Prospectus as soon as reasonably practicable after the relevant decision is made. See “*Amendment and Termination*”.

In order to participate in, and be eligible to receive New Securities pursuant to, the Exchange Offer, Securityholders must validly offer Existing Securities for exchange by delivering, or arranging to have delivered on their behalf, a valid Exchange Instruction that is received by the Exchange Agent by the Expiration Deadline. See “*Procedures for Participating in the Exchange Offer*”. Exchange Instructions will be irrevocable except in the limited circumstances described in “*Amendment and Termination*”.

The Issuer expressly reserves the right, in its sole discretion, to delay acceptance of Existing Securities offered for exchange pursuant to the Exchange Offer in order to comply with applicable laws. In all cases, the Issuer will only exchange Existing Securities for New Securities pursuant to the Exchange Offer after the submission of a valid Exchange Instruction in accordance with the procedures described in “*Procedures for Participating in the Exchange Offer*”. These procedures include the blocking of the Existing Securities offered for exchange in the relevant account in the relevant Clearing System from the date the relevant Exchange Instruction is submitted until the earlier of (i) the time of settlement on the Settlement Date and (ii) the date of any termination of the Exchange Offer (including where such Existing Securities are not accepted by the Issuer for exchange) or on which the Exchange Instruction is revoked, in the limited circumstances in which such revocation is permitted.

The Issuer is not under any obligation to accept, and shall have no liability to any person for any non-acceptance of, any offer of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer. Offers of Existing Securities for exchange may be rejected in the sole discretion of the Issuer for any reason and the Issuer is not under any obligation to Securityholders to furnish any reason or justification for refusing to accept an offer of Existing Securities for exchange. For example, offers of Existing Securities for exchange may be rejected if the Exchange Offer is terminated, if the Exchange Offer does not comply with the relevant requirements of a particular jurisdiction or for any other reason.

The Exchange Offer and the issue of New Securities is not being underwritten by any party. Subscription rights for the New Securities will not be issued. Therefore, there are no procedures in place for the exercise of any right of pre-emption, the negotiability of subscription rights and the treatment of subscription rights not exercised.

The Issuer will at all times have the discretion to accept any Existing Securities offered for exchange the offer of which would otherwise be invalid or, in the sole opinion of the Issuer may otherwise be invalid.

Securityholders are advised that the Issuer may, in its sole discretion, accept offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer on more than one date if the Exchange Offer is extended or re-opened.

The failure of any person to receive a copy of this Exchange Offer Prospectus or any announcement made or notice issued in connection with an Exchange Offer shall not invalidate any aspect of that Exchange Offer. No acknowledgement of receipt of the Exchange Instructions and/or other documents will be given by the Issuer or the Exchange Agent.

Securityholders are advised to check with any bank, securities broker or other intermediary through which they hold Existing Securities whether such intermediary needs to receive instructions from a Securityholder before the deadlines specified in this Exchange Offer Prospectus in order for that Securityholder to be able to participate in, or (in the limited circumstances in which revocation is permitted) revoke their instruction to participate in, the Exchange Offer. The deadlines set by each Clearing System for the submission and withdrawal of Exchange Instructions will also be earlier than the relevant deadlines specified in this Exchange Offer Prospectus.

Questions and requests for assistance in connection with the (i) Exchange Offer, may be directed to the Dealer Managers, and (ii) delivery of Exchange Instructions, may be directed to the Exchange Agent, the contact details for all of which are on the last page of this Exchange Offer Prospectus.

OFFER AND DISTRIBUTION RESTRICTIONS

This Exchange Offer Prospectus does not constitute an offer to participate in the Exchange Offer to any person in any jurisdiction where it is unlawful to make such an offer or solicitation. The Exchange Offer is being made on the basis of this Exchange Offer Prospectus and is subject to the terms described herein. Each Securityholder should consult its advisers as needed to make its investment decision and to determine whether it is legally permitted to participate in the Exchange Offer under applicable legal investment or similar laws or regulations.

Each Securityholder must comply with all applicable laws and regulations in force in any jurisdiction in which it participates in the Exchange Offer, or possesses or distributes this Exchange Offer Prospectus and must obtain any consent, approval or permission required by it for participation in the Exchange Offer under the laws and regulations in force in any jurisdiction to which it is subject, and none of the Issuer, the Dealer Managers, the Exchange Agent or any of their respective representatives shall have any responsibility therefor.

No action has been or will be taken in any jurisdiction except the Offer Jurisdictions that would permit a public offering in relation to the Exchange Offer, or the possession, circulation or distribution of this Exchange Offer Prospectus or any material relating to the Issuer or the New Securities where action for that purpose is required. Accordingly, the Exchange Offer may not be conducted, directly or indirectly, and neither this Exchange Offer Prospectus nor any other offering material or advertisement in connection with the Exchange Offer may be distributed or published, in or from any such country or jurisdiction, except in compliance with any applicable rules or regulations of any such country or jurisdiction.

In relation to each Member State of the European Economic Area which has implemented the Prospectus Directive (each a "**Relevant Member State**"), other than the Offer Jurisdictions, the Issuer has represented and agreed that with effect from and including the date on which the Prospectus Directive is implemented in that Relevant Member State (the "**Relevant Implementation Date**") that it has not made and will not make an offer of the New Securities to the public in that Relevant Member State prior to the publication of a prospectus in relation to the New Securities which has been approved by the competent authority in that Relevant Member State or, where appropriate, approved in another Relevant Member State and notified to the competent authority in that Relevant Member State, all in accordance with the Prospectus Directive and applicable law, except that with effect from and including the Relevant Implementation Date, an offer of the New Securities may be made in such Relevant Member State to any legal entity which is a qualified investor as defined in the Prospectus Directive (each, a "**EEA Qualified Securityholder**").

This Exchange Offer Prospectus has been prepared on the basis that the Exchange Offer will either be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in Member States of the EEA, from the requirement to produce a prospectus for offers or delivery of the New Securities or by the use of this Exchange Offer Prospectus, as a prospectus approved by the CSSF and passported to the Offer Jurisdictions. Accordingly, any person making or intending to make an offer to exchange within the EEA should only do so in the Offer Jurisdictions using this document, or, in any other EEA jurisdiction, in circumstances in which no obligation arises for the Issuer or any of the Dealer Managers to produce a prospectus for such offer.

For the purposes of this provision, the expression an "**offer of Securities to the public**" in relation to any securities in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and the securities to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe the securities, as the same may be varied in that Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Member State and the expression

“**Prospectus Directive**” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the 2010 PD Amending Directive, to the extent implemented in the Relevant Member State), and includes any relevant implementing measure in the Relevant Member State and the expression “**2010 PD Amending Directive**” means Directive 2010/73/EU.

An offer of the New Securities may be made pursuant to the Exchange Offer only to Non-U.S. Qualified Securityholders for the purposes of the Exchange Offer. “**Non-U.S. Qualified Securityholders**” means:

- (1) a non U.S. person who is located outside of the United States; and
- (2) one of:
 - (a) an EEA Qualified Securityholder; or
 - (b) a person who is determined by the Issuer in its sole discretion to be eligible to participate in the Exchange Offer; or
 - (c) a person or legal entity that is resident in:
 - Austria;
 - Denmark;
 - Finland;
 - Germany;
 - Luxembourg
 - The Netherlands;
 - Norway;
 - Sweden; or
 - (d) a person or legal entity that is otherwise resident in a jurisdiction in which delivery or deemed delivery of the New Securities to such person would not be unlawful,

provided that (i) any person falling under paragraph (c) above who does not constitute an EEA Qualified Securityholder shall only be deemed to be a Non-U.S. Qualified Securityholder subsequent to (A) in respect of all such jurisdictions other than Austria, the notification by the CSSF of this Exchange Offer Prospectus to the competent authority in the relevant jurisdiction listed in paragraph (c) pursuant to Articles 17 and 18 of the Prospectus Directive and such competent authority having duly received the notification or (B) in the case of Austria, one bank Business Day after the date on which the competent authority in Luxembourg has notified and passported this Exchange Offer Prospectus to the FMA as competent authority in Austria and (ii) such offer of the New Securities (other than to persons falling under paragraph (c) above) shall not require the Issuer or any Dealer Manager to publish a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or supplement a prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive.

Each Securityholder that submits an Exchange Instruction will be deemed to represent, warrant and agree that they are a Non-U.S. Qualified Securityholder. Each person or entity acquiring New Securities for the account of a Securityholder will be deemed to represent, warrant and agree that it has full power to acknowledge, on behalf of such account, that such account constitutes a Non-U.S. Qualified Securityholder. In addition, each such Securityholder or any entity that is acting on behalf of such a Securityholder that submits an Exchange Instruction, will be deemed to acknowledge that the Issuer, the Dealer Managers, the Existing Agent and others will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements and representations.

United States

The Exchange Offer is not being made, and will not be made, directly or indirectly in or into, or by use of the mail of, or by any means or instrumentality of interstate or foreign commerce of or of any facilities of a national securities exchange of, the United States or to, for the account or benefit of, U.S. persons. This includes, but is not limited to, facsimile transmission, electronic mail, telex, telephone, the internet and other forms of electronic communication. Accordingly, copies of this Exchange Offer Prospectus and any other documents or materials relating to the Exchange Offer are not being, and must not be, directly or indirectly mailed or otherwise transmitted, distributed or forwarded (including, without limitation, by custodians, nominees or trustees) in or into the United States or to U.S. persons and the Existing Securities cannot be offered for exchange in the Exchange Offer by any such use, means, instrumentality or facilities or from within the United States or by U.S. persons. Any purported offer of Existing Securities for exchange resulting directly or indirectly from a violation of these restrictions will be invalid and any purported offer of Existing Securities for exchange made by a U.S. person, a person located in the United States or any agent, fiduciary or other intermediary acting on a non-discretionary basis for a principal giving instructions from within the United States or for a U.S. person will be invalid and will not be accepted.

This Exchange Offer Prospectus is not an offer of securities for sale in the United States or to U.S. persons. Securities may not be offered or sold in the United States absent registration under, or an exemption from the registration requirements of, the Securities Act. The New Securities have not been, and will not be, registered under the Securities Act or the securities laws of any state or other jurisdiction of the United States, and may not be offered, sold or delivered, directly or indirectly, within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons. The purpose of this Exchange Offer Prospectus is limited to the Exchange Offer and this Exchange Offer Prospectus may not be sent or given to a person in the United States or otherwise to any person other than in an offshore transaction in accordance with Regulation S under the Securities Act.

The Securities are subject to U.S. tax law requirements and may not be offered, sold or delivered within the United States or its possessions or to a United States person, except in certain transactions permitted by U.S. tax regulations. Terms used in this paragraph have the meanings given to them by the U.S. Internal Revenue Code and regulations thereunder.

Each holder of Existing Securities participating in an Exchange Offer will represent that it is not located in the United States and is not participating in the Exchange Offer from the United States, that it is participating in the Exchange Offer in accordance with Regulation S under the Securities Act and that it is not a U.S. person or it is acting on a non-discretionary basis for a principal located outside the United States that is not giving an order to participate in the Exchange Offer from the United States and is not a U.S. person. For the purposes of this and the above two paragraphs, “**United States**” means United States of America, its territories and possessions, any state of the United States of America and the District of Columbia.

Italy

None of the Exchange Offer, this Exchange Offer Prospectus or any other documents or materials relating to the Exchange Offer have been or will be submitted to the clearance procedure of the *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (“**CONSOB**”) pursuant to Italian laws and regulations.

The Exchange Offer is being carried out in Italy as an exempted offer pursuant to article 101-bis, paragraph 3-bis of the Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as amended (the “**Financial Services Act**”) and article 35-bis, paragraph 4 of CONSOB Regulation No. 11971 of 14 May 1999, as amended (the “**Issuer's Regulation**”), as the case may be. The Exchange Offer is also being carried out in compliance with Article 35-bis, paragraph 7 of the Issuer's Regulation.

Holders or beneficial owners of the Existing Securities can exchange the Existing Securities through authorised persons (such as investment firms, banks or financial intermediaries permitted to conduct such activities in the Republic of Italy in accordance with the Financial Services Act, CONSOB Regulation No. 16190 of 29 October 2007, as amended from time to time, and Legislative Decree No. 385 of September 1, 1993, as amended) and in compliance with applicable laws and regulations or with requirements imposed by CONSOB or any other Italian authority.

United Kingdom

The communication of this Exchange Offer Prospectus and any other documents or materials relating to the Exchange Offer is not being made and such documents and/or materials have not been approved by an authorised person for the purposes of Section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000. Accordingly, such documents and/or materials are not being distributed to, and must not be passed on to, the general public in the United Kingdom. The communication of such documents and/or materials as a financial promotion is only being made to those persons in the United Kingdom falling within the definition of investment professionals (as defined in Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “**Financial Promotion Order**”)) or persons who are within Article 43 of the Financial Promotion Order or any other persons to whom it may otherwise lawfully be made under the Financial Promotion Order.

France

The Exchange Offer is not being made, directly or indirectly, to the public in the Republic of France (“**France**”). Neither this Exchange Offer Prospectus nor any other document or material relating to the Exchange Offer has been or shall be distributed to the public in France and only (i) providers of investment services relating to portfolio management for the account of third parties (*personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers*) and/or (ii) qualified investors (*investisseurs qualifiés*) other than individuals, in each case acting on their own account and all as defined in, and in accordance with, Articles L.411-1, L.411-2 and D.411-1 to D.411-3 of the French *Code Monétaire et Financier* are eligible to participate in the Exchange Offer. This Exchange Offer Prospectus has not been and will not be submitted for clearance to nor approved by the *Autorité des Marchés Financiers*.

Belgium

Neither this Exchange Offer Prospectus nor any other documents or materials relating to the Offer have been submitted to or will be submitted for approval or recognition to the Financial Services and Markets Authority (“*Autorité des services et marchés financiers / Autoriteit financiële diensten en markten*”) and, accordingly, the Exchange Offer may not be made in Belgium by way of a public offering, as defined in Articles 3 and 6 of the Belgian Law of 1 April 2007 on public takeover bids or as defined in Article 3 of the Belgian Law of 16 June 2006 on the public offer of placement instruments and the admission to trading of placement instruments on regulated markets, both as amended or replaced from time to time. Accordingly, the Exchange Offer may not be advertised and the Exchange Offer will not be extended, and neither this Exchange Offer Prospectus nor any other documents or materials relating to the Exchange Offer (including any memorandum, information circular, brochure or any similar documents) has been or shall be distributed or made available, directly or indirectly, to any person in Belgium other than persons which are “qualified investors” in the sense of Article 10 of the Belgian Law of 16 June 2006 on the public offer of placement instruments and the admission to trading of placement instruments on regulated markets and which are “qualified investors” in the sense of Article 2(1)(e) of Directive 2003/71/EC on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading (as amended by Directive 2010/73/EU), acting on their own account. This Exchange Offer Prospectus has been issued only for the

personal use of the above qualified investors and exclusively for the purpose of the Exchange Offer. Accordingly, the information contained in this Exchange Offer Prospectus may not be used for any other purpose or disclosed to any other person in Belgium.

Austria

No documents or materials relating to the Exchange Offer have been submitted to or will be submitted for approval or for the purposes of notification to the Austrian Financial Markets Authority (Finanzmarktaufsicht) (“**FMA**”), save for this Exchange Offer Prospectus which has been duly approved by the competent authorities in Luxembourg and that is to be notified to the FMA pursuant to section 8b para 1 of Austrian Capital Markets Act (“**KMG**”) for the purpose of passporting the Exchange Offer Prospectus to Austria in accordance with Article 18 of Directive 2003/71/EC. Thus, pursuant to section 2 para 1 KMG the Exchange Offer is not being made, directly or indirectly, and the public offer shall not commence in the Republic of Austria prior to one bank Business Day after the date on which the competent authority in Luxembourg has notified and passported the Exchange Offer Prospectus to the FMA as competent authority in Austria.

General

The distribution of this Exchange Offer Prospectus in certain jurisdictions may be restricted by law. Persons into whose possession this Exchange Offer Prospectus comes are required by the Issuer, the Dealer Managers and the Exchange Agent to inform themselves about and to observe any such restrictions.

The Dealer Managers and the Exchange Agent (and their respective directors, employees or affiliates) make no representations or recommendations whatsoever regarding this Exchange Offer Prospectus or the Exchange Offer. The Exchange Agent is the agent of the Issuer and owes no duty to any Securityholder. None of the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent makes any recommendation as to whether or not Securityholders should participate in the Exchange Offer or refrain from taking any action in the Exchange Offer with respect to any of such Securityholder's Existing Securities, and none of them has authorised any person to make any such recommendation.

This Exchange Offer Prospectus does not constitute an offer to sell or buy or the solicitation of an offer to sell or buy the Existing Securities and/or New Securities, as applicable, and offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer will not be accepted from Securityholders in any circumstances in which such offer or solicitation is unlawful. In those jurisdictions where the securities, blue sky or other laws require an Exchange Offer to be made by a licensed broker or dealer and either of the Dealer Managers or any of their respective affiliates is such a licensed broker or dealer in any such jurisdiction, that Exchange Offer shall be deemed to be made by such Dealer Manager or affiliate, as the case may be, on behalf of the Issuer in such jurisdiction.

In addition to the representations referred to above in respect of the United States, each holder of Existing Securities participating in the Exchange Offer will also be deemed to give certain representations as to being a Non-U.S. Qualified Securityholder and in respect of the other jurisdictions referred to above and generally as set out in “*Procedures for Participating in the Exchange Offer*”. Any offer of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer from a Securityholder that is unable to make these representations will not be accepted. Each of the Issuer, the Dealer Managers and the Exchange Agent reserve the right, in their absolute discretion, to investigate, in relation to any offer of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer, whether any such representation given by a Securityholder is correct and, if such investigation is undertaken and as a result the Issuer determines (for any reason) that such representation is not correct, such offer shall not be accepted.

DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE

This Exchange Offer Prospectus should be read and construed in conjunction with (i) the Annual Reports of the Issuer for the financial years ended 31 December 2011 and 31 December 2012 (excluding the section entitled “Outlook” appearing on pages 27 to 28 of the Annual Report for the financial year ended 31 December 2012 and the section entitled “Financial Outlook for 2012” appearing on pages 40 to 41 of the Annual Report for the financial year ended 31 December 2011), including the audited consolidated financial statements of the Issuer together in each case with the audit report thereon, and (ii) the interim financial reports of the Issuer for the first quarter ended 31 March 2012 and 31 March 2013 (excluding the section entitled “Outlook” appearing on page 10 of the interim financial report for the first quarter ended 31 March 2012 and the section entitled “Outlook”, appearing on page 10, respectively, of the interim financial report for the first quarter ended 31 March 2013) including the unaudited consolidated financial statements of the Issuer for the first quarter ended 31 March 2013 and 31 March 2012, which have been previously published or are published simultaneously with this Exchange Offer Prospectus and which have been filed with the CSSF and which shall be incorporated in, and form part of, this Exchange Offer Prospectus. Those parts of the documents incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus which are not specifically incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus are either not relevant for prospective investors in the New Securities or the relevant information is included elsewhere in this Exchange Offer Prospectus.

Copies of documents incorporated by reference in this Exchange Offer Prospectus may be obtained (without charge) from, the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu).

The table below sets out the relevant page references for the audited consolidated statements for the financial years ended 31 December 2011 and 31 December 2012, respectively, as set out in the Issuer's Annual Report. Information contained in the documents incorporated by reference other than information listed in the table below is for information purposes only.

Audited consolidated annual financial statements of the Issuer for the financial year ended 31 December 2012

DONG Energy A/S Annual Report 31 December 2012

Income Statement.....	Page 44
Balance Sheet	Pages 45
Cash Flow Statement.....	Pages 47-48
Accounting Principles & Notes	Pages 49-85
Statement of Changes in Equity	Page 46
Auditor's Report.....	Page 106

Audited consolidated annual financial statements of the Issuer for the financial year ended 31 December 2011

DONG Energy A/S Annual Report 31 December 2011

Income Statement.....	Pages 64-65
Balance Sheet	Pages 66-67
Cash Flow Statement.....	Pages 70-71
Accounting Principles	Pages 72, 128-141
Statement of Changes in Equity	Page 68

DONG Energy A/S Annual Report 31 December 2011

Notes.....	Pages 72-149
Auditor's Report.....	Page 185

Unaudited consolidated interim financial statements of the Issuer for the first quarter ended 31 March 2013

DONG Energy A/S Interim Financial Report – First Quarter Of 2013

Income Statement.....	Page 17
Balance Sheet.....	Page 18
Cash Flow Statement.....	Pages 20-21
Accounting Principles.....	Pages 22
Statement of Changes in Equity.....	Page 19
Notes.....	Pages 22-39

Unaudited consolidated interim financial statements of the Issuer for the first quarter ended 31 March 2012

DONG Energy A/S Interim Financial Report – First Quarter Of 2012

Income Statement.....	Page 18-19
Balance Sheet.....	Pages 20-21
Cash Flow Statement.....	Page 24
Accounting Principles.....	Page 26
Statement of Changes in Equity.....	Page 23
Notes.....	Pages 26-38

EXPECTED TIMETABLE OF EVENTS

The times and dates below are indicative only and subject to extension, amendment and/or termination. Accordingly, the actual timetable may differ significantly from the expected timetable set out below.

Events	Times and Dates
<p>Commencement of the Exchange Offer</p> <p>Exchange Offer announced and notice of the exchange offer published on the OMX News Service, submitted to the clearing systems and published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (<i>www.bourse.lu</i>). Exchange Offer Prospectus will be published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (<i>www.bourse.lu</i>) and available (subject to the restrictions set out in the Offer and Distribution Restrictions) from the Exchange Agent.</p>	10 June 2013
<p>Minimum New Issue Spread Fixing Time</p> <p>Minimum New Issue Spread announced.</p>	At or around 10.00 a.m. (London time), 13 June 2013
<p>Expiration Deadline</p> <p>Final deadline for receipt of valid Exchange Instructions by the Exchange Agent in order for Securityholders to be able to participate in the Exchange Offer.</p> <p>Expiration of the Exchange Offer.</p>	4.00 p.m. (London time) on 18 June 2013
<p>Announcement of Indicative Results</p> <p>Announcement of the aggregate nominal amount of Existing Securities validly offered for exchange and the indicative aggregate nominal amount of New Securities to be issued in exchange for such Existing Securities if the Issuer accepts such Existing Securities for Exchange.</p>	At or around 7.30 a.m. (London time) on 19 June 2013
<p>Pricing Time</p> <p>Determination of the Final New Issue Spread, Euro Mid-Swap Rate and calculation of New Issue Price, New Issue Interest Rate, Pricing Details and Exchange Ratio.</p>	On the Business Day following the Expiration Deadline
<p>Announcement of Exchange Offer Results and Additional New Securities Offer Results</p> <p>Announcement, subject to the satisfaction of the Minimum New Issue Size, of whether the Issuer will accept valid offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer and, if so accepted, of (a) the Final New Issue Spread and Euro Mid-Swap Rate, together with the New Issue Price, New Issue Interest Rate, Exchange Ratio and other remaining Pricing Details, and (b) the final aggregate nominal amount (subject to satisfaction of the Minimum New Issue Size) of the (i) Existing Securities validly tendered for exchange and (ii) New Securities to be issued in exchange for such Existing Securities.</p>	As soon as reasonably practicable after the Pricing Time
<p>Announcement (where the Issuer has announced its intention to issue Additional New Securities) of the</p>	19 June 2013

aggregate nominal amount of Additional New Securities to be issued and, if applicable, announcement of the satisfaction of the Minimum New Issue Size.

Settlement Date

26 June 2013

Expected settlement date for the Exchange Offer, delivery of New Securities (including Additional New Securities) in exchange for Existing Securities validly submitted for exchange and accepted, and payment of Accrued Interest on, and any applicable Cash Rounding Amount in respect of, Existing Securities validly submitted for exchange and accepted.

The above times and dates are subject to the right of the Issuer to extend, re-open, amend and/or terminate the Exchange Offer (subject to applicable law and as provided in this Exchange Offer Prospectus).

*Securityholders are advised to check with any bank, securities broker or other intermediary through which they hold Existing Securities whether such intermediary needs to receive instructions from a Securityholder before the deadlines set out above in order for that Securityholder to be able to participate in, or (in the limited circumstances in which revocation is permitted) revoke their instruction to participate in, the Exchange Offer. **The deadlines set by each Clearing System for the submission of Exchange Instructions will also be earlier than the relevant deadlines above.** See “Procedures for Participating in the Exchange Offer”.*

Unless stated otherwise, announcements in connection with the Exchange Offer will be made by the publication of such announcements with OMX News Service and on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu) and may also be (a) found on the relevant Reuters International Insider Screen and (b) made by the delivery of notices to the Clearing Systems for communication to Direct Participants. Copies of all such announcements, press releases and notices can also be obtained from the Exchange Agent, the contact details for which are on the last page of this Exchange Offer Prospectus. Significant delays may be experienced where notices are delivered to the Clearing Systems and Securityholders are urged to contact the Exchange Agent for the relevant announcements during the course of the Exchange Offer. In addition, holders of Existing Securities may contact the Dealer Managers for information using the contact details on the last page of this Exchange Offer Prospectus.

TERMS AND CONDITIONS OF THE NEW SECURITIES

The following, subject to alteration and except for paragraphs in italics, are the terms and conditions substantially in the form in which they will be endorsed on each Security in definitive form (if issued).

The issue of the Callable Subordinated Capital Securities due 3013, ISIN XS0943370543 (the “**Securities**”) on 26 June 2013 (the “**Issue Date**”) was authorised by a written resolution of the Board of Directors of DONG Energy A/S (the “**Issuer**”) passed on 22 May 2013. The Securities are constituted by a trust deed (the “**Trust Deed**”) dated 26 June 2013 between the Issuer and Citicorp Trustee Company Limited (the “**Trustee**” which expression shall include all persons for the time being the trustee or trustees under the Trust Deed) as trustee for the holders of the Securities (the “**Securityholders**”). These terms and conditions (the “**Conditions**”) include summaries of, and are subject to, the detailed provisions of the Trust Deed, which includes the form of the Securities and the coupons (the “**Coupons**”) and talons for further Coupons (the “**Talons**”) relating to them. Capitalised terms used in these Conditions and not defined herein shall have the meaning given to them in the Trust Deed. Copies of the Trust Deed and of the agency agreement (the “**Agency Agreement**”) dated 26 June 2013 relating to the Securities between the Issuer, the Trustee, Deutsche Bank AG, London Branch as agent bank (the “**Agent Bank**” which expression includes any bank appointed as the Agent Bank from time to time) and the initial principal paying agent and paying agents named in it, are available for inspection by Securityholders during usual business hours at the principal office of the Trustee (presently at 13th Floor, Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB) and at the specified offices of the principal paying agent from time to time (the “**Principal Paying Agent**”) and the banks appointed as paying agents from time to time (the “**Paying Agents**”, which expression shall include the “**Principal Paying Agent**”). The Securityholders and the holders of the Coupons and Talons (whether or not such Coupons and Talons are attached to the relevant Securities) (the “**Couponholders**”) are entitled to the benefit of, are bound by, and are deemed to have notice of, all the provisions of the Trust Deed and are deemed to have notice of those provisions applicable to them of the Agency Agreement.

1 Form, Denomination and Title

(a) *Form and denomination*

The Securities are serially numbered and in bearer form in the principal amount of €1,000 each with Coupons and a Talon attached on issue.

(b) *Title*

Title to the Securities, Coupons and Talons passes by delivery. The holder of any Security, Coupon or Talon will (except as otherwise required by law) be treated as its absolute owner for all purposes (whether or not it is overdue and regardless of any notice of ownership, trust or any interest in it, any writing on it, or its theft or loss) and no person will be liable for so treating the holder.

2 Status

The Securities and the Coupons constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Issuer and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves.

The rights and claims of the Trustee, the Securityholders and the Couponholders against the Issuer in respect of the Securities and the Coupons shall, save for such exceptions as may be provided by applicable legislation, rank behind the claims of Senior Creditors, *pari passu* with the rights and claims of holders of Parity Securities and in priority only to the rights and claims of holders of all Issuer Shares (as defined below).

For the purposes of these Conditions:

“**Issuer Shares**” means Ordinary Shares and any other shares of any class of the Issuer (if any) ranking *pari passu* among themselves and *pari passu* with Ordinary Shares.

“**Ordinary Shares**” means ordinary shares in the capital of the Issuer, having on the Issue Date a minimum principal value of DKK10 each.

As at the Issue Date, the Issuer had Ordinary Shares in an aggregate principal value of DKK 2,937,099,000 in issue.

“**Parity Securities**” means, in respect of the Issuer, any securities or obligations issued or owed by the Issuer (including guarantees or indemnities given by the Issuer in respect of securities or obligations owed by other persons) which rank or by their terms are expressed to rank *pari passu* with the Securities, in each case described by their respective initial issuance amount.

The Issuer reserves the right to issue other subordinated capital securities with terms and conditions that are different from those applicable to the Securities at any time which with effect from their issue date may be Parity Securities.

“**Senior Creditors**” means, in respect of the Issuer, all creditors of the Issuer other than (i) creditors whose claims are in respect of the Securities and the Coupons; (ii) Parity Securities; or (iii) Issuer Shares.

3 Coupons

(a) *Coupon Payment Dates*

From (and including) 26 June 2013 (the “**Interest Commencement Date**”) to (but excluding) 26 June 2023 (the “**First Par Call Date**” or the “**First Step-up Date**”), the Securities bear interest at a rate of [●] per cent. per annum (the “**First Fixed Rate**”).

From (and including) the First Par Call Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date and thereafter from (and including) each Reset Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date until the Reset Date falling on 26 June 2043 (the “**Second Step-up Date**”), the Securities bear interest at the relevant Reset Fixed Rate for the relevant Coupon Period.

From (and including) the Second Step-up Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date and thereafter from (and including) each Reset Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date until the Maturity Date, the Securities bear interest at the relevant Reset Fixed Rate for the relevant Coupon Period.

During each such period, interest is scheduled to be paid annually in arrear on 26 June in each year (each a “**Coupon Payment Date**”), commencing on 26 June 2014, and will be due and payable in accordance with Conditions 4 and 5. If any Coupon Payment Date would otherwise fall on a day which is not a business day (as defined below), the relevant payment shall be made on the next day which is a business day. No further interest or other payment will be made as a consequence of the postponement.

The period beginning on (and including) the Interest Commencement Date and ending on (but excluding) the first Coupon Payment Date and each successive period beginning on (and including) a Coupon Payment Date and ending on (but excluding) the next succeeding Coupon Payment Date is called a “**Coupon Period**”. The amount of interest payable on each Security for the Coupon Period (the “**Coupon Amount**”) shall be determined by applying the First Fixed Rate or the relevant Reset Fixed Rate, as applicable, to the principal amount of one Security.

Where interest is to be calculated in respect of a period which is equal to or shorter than a Coupon Period, the day-count fraction used will be the number of days in the relevant period, from (and including) the date from which interest begins to accrue to (but excluding) the date on which it falls due, divided by the number of days in the Coupon Period in which the relevant period falls (including the first such day but excluding the last).

(b) Cessation of Interest Accrual

Each Security will cease to bear interest from the due date for redemption unless, upon due presentation, payment of principal is improperly withheld or refused. In such event, it shall continue to bear interest in accordance with this Condition 3 (both before and after judgment) until whichever is the earlier of (i) the day on which all sums due in respect of such Security up to that day are received by or on behalf of the relevant Securityholder, and (ii) the day seven days after the Trustee or the Principal Paying Agent has notified Securityholders of receipt of all sums due in respect of all the Securities up to that seventh day (except to the extent that there is failure in the subsequent payment to the relevant holders under these Conditions).

(c) Definitions

In this Condition 3:

“**5-year Swap Rate**” means the rate for a Reset Period determined by the Agent Bank on the Interest Determination Date for the relevant Reset Period and will be:

- (A) the arithmetic mean of the bid and offered rates for the annual fixed leg (calculated on a 30/360 day count basis) of a fixed-for-floating Euro interest rate swap transaction which (x) has a term of five years and commencing on the date on which the relevant Coupon Period commences, (y) is in an amount that is representative of a single transaction in the relevant market at the relevant time with an acknowledged dealer of good credit in the swap market, and (z) has a floating leg based on the 6-months EURIBOR rate (calculated on an Actual/360 day count basis), as such arithmetic mean appears on the Reuters screen “ISDAFIX2” under the heading “EURIBOR BASIS” and the caption “11:00 AM Frankfurt time” (as such headings and captions may appear from time to time) as of 11.00 a.m. (Frankfurt time) (or another screen page of Reuters or another information service, which is the successor to such Reuters screen for the purpose of displaying the arithmetic mean of swap transactions as described in this paragraph) (the “**Reset Screen Page**”) on the Interest Determination Date; or
- (B) in the event that any of the information required for the purposes of alternative (i) does not appear on the Reset Screen Page on the Interest Determination Date, the Reset Reference Bank Rate on the Interest Determination Date,

in each case as determined by the Agent Bank.

“**5-year Swap Rate Quotations**” means the arithmetic mean of the bid and offered rates for the annual fixed leg (calculated on a 30/360 day count basis) of a fixed-for-floating Euro interest rate swap transaction which transaction (x) has a term of five years and commencing on the date on which the relevant Coupon Period commences, (y) is in an amount that is representative of a single transaction in the relevant market at the relevant time with an acknowledged dealer of good credit in the swap market, and (z) has a floating leg based on the 6-months EURIBOR rate (calculated on an Actual/360 day count basis).

“**business day**” means a day upon which the TARGET System is operating.

“**Interest Determination Date**” means the second business day prior to the date on which the relevant Reset Period commences.

“**Margin**” means:

- (i) in respect of the Coupon Period from (and including) the First Step-up Date to (but excluding) the Second Step-up Date: [●] basis points per annum (including a 25 basis points step-up); and
- (ii) in respect of the Coupon Period from (and including) the Second Step-up Date to (but excluding) the Maturity Date: [●] basis points per annum (including a further 75 basis points step-up).

“**Reset Date**” means each fifth anniversary of the First Par Call Date.

“**Reset Fixed Rate**” for each Coupon Period from (and including) the First Step-up Date to (but excluding) the Maturity Date means the 5-year Swap Rate for the relevant Reset Period in which the Coupon Period falls plus the relevant Margin, as determined by the Agent Bank.

“**Reset Period**” means the period from (and including) the First Par Call Date to (but excluding) the first Reset Date and thereafter each period from (and including) a Reset Date to (but excluding) the next subsequent Reset Date.

“**Reset Reference Bank Rate**” means the percentage rate determined by the Agent Bank on the basis of the 5-year Swap Rate Quotations provided by five leading swap dealers in the interbank market (the “**Reset Reference Banks**”) to the Agent Bank at approximately 11.00 a.m. (Frankfurt time) on the relevant Interest Determination Date. If at least three quotations are provided, the 5-year Swap Rate will be the arithmetic mean of the quotations, eliminating the highest quotation (or, in the event of equality one of the highest) and the lowest quotation (or, in the event of equality, one of the lowest). If the Reset Reference Bank Rate cannot be determined in accordance with the foregoing provisions of this paragraph, the applicable Reset Reference Bank Rate shall be equal to the last 5-year Swap Rate available on the Reset Screen Page as determined by the Calculation Agent.

“**TARGET System**” means the Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer (known as TARGET2) System which was launched on 19 November 2007 or any successor thereto.

(d) Determination or calculation by Trustee

If the Agent Bank, at any time for any reason, does not determine the relevant Reset Fixed Rate for any Coupon Period, the Trustee (or an agent appointed by it) shall do so and such determination or calculation shall be deemed to have been made by the Agent Bank. In doing so, the Trustee shall apply the foregoing provisions of this Condition 3, with any necessary consequential amendments, to the extent that, in its opinion, it can do so, and, in all other respects it shall do so in such manner as it shall deem fair and reasonable in all the circumstances.

(e) Reset Reference Banks and Agent Bank

The Issuer will procure that, so long as any Security is outstanding, there shall at all times be the number of Reset Reference Banks provided above (where the relevant Reset Fixed Rate is to be calculated by reference to them) and an Agent Bank for the purposes of the Securities. If any such bank (acting through its relevant office) is unable or unwilling to continue to act as a Reset Reference Bank or the Agent Bank, as the case may be, or if the Agent Bank fails duly to establish the relevant Reset Fixed Rate for any Reset Period, the Issuer shall (with the prior approval in writing of the Trustee) appoint another leading bank engaged in the Euro-zone interbank market (acting through its principal London office) to act as such in its place. The Agent Bank may not resign its duties without a successor having been so appointed.

(f) Notifications etc. to be binding

All notifications, opinions, determinations, certifications, conditions, quotations and decisions given, expressed, made or obtained for the purposes of this Condition 3, whether by the Agent Bank or the Trustee (or its agent), shall (in the absence of wilful default, bad faith or manifest error) be binding on the Issuer, the Agent Bank, the Trustee, the Paying Agents and on all Securityholders and Couponholders and (in the absence of the aforesaid) no liability to the Securityholders, the Couponholders or the Issuer shall attach to the Agent Bank, the Paying Agents or the Trustee in connection with the exercise or non-exercise by them of any of their powers, duties or discretions.

4 Optional Coupon Deferral

Interest which accrues during a Coupon Period ending on (but excluding) a Coupon Payment Date will be due and payable on that Coupon Payment Date, unless the Issuer, by giving notice to the Securityholders, the Agent Bank, the Principal Paying Agent and the Trustee in accordance with Condition 16, not less than 16 business days prior to the Coupon Payment Date (an “**Optional Deferral Notice**”), elects to defer the relevant Coupon Payment in whole or in part.

If the Issuer elects not to pay accrued interest on a Coupon Payment Date, it will not have any obligation to pay interest on such Coupon Payment Date.

Each such Coupon Payment that is not due and payable in accordance with this Condition 4 due to an election made by the Issuer shall be referred to as a “**Deferred Payment**”. Any such Deferred Payment will bear interest at the then current rate of interest on the Securities from (and including) the Coupon Payment Date on which such Deferred Payment would otherwise than by reason of the operation of this Condition 4 become due to (but excluding) the date on which the Deferred Payment is satisfied in accordance with Condition 5. The non-payment of any interest deferred by the giving of any Optional Deferral Notice in respect thereof shall not constitute a Default (as defined in Condition 9) or otherwise constitute a default of the Issuer or any other breach of its obligations under the Securities or for any other purpose or be subject to enforcement (in accordance with Condition 9) until such time as such interest shall have become due under Condition 5 and remain unpaid.

The amount of any Deferred Payments, together with any interest accrued thereon, shall constitute “**Outstanding Payments**” from the day following the Coupon Payment Date on which such Deferred Payment would have become due but for the operation of this Condition 4.

For the purposes of Conditions 4 and 5, “**business day**” shall mean a day, other than a Saturday or Sunday, on which commercial banks are open in London and Copenhagen.

5 Settlement of Outstanding Payments

(a) Optional Settlement of Outstanding Payments.

The Issuer will be entitled to pay Outstanding Payments (in whole or in part) at any time by giving notice to the Securityholders, the Agent Bank, the Principal Paying Agent and the Trustee in accordance with Condition 16, not less than 16 business days prior to the date fixed by the Issuer for such payment (the “**Optional Settlement Date**”) which notice shall specify (x) the amount of Outstanding Payments to be paid and (y) the Optional Settlement Date.

Upon such notice being given, the amount of Outstanding Payments specified in the relevant notice will become due and payable, and the Issuer shall pay such amount of Outstanding Payments on the specified Optional Settlement Date.

(b) Mandatory Settlement of Outstanding Payments.

The Issuer must pay all Outstanding Payments (in whole but not in part) then outstanding on any Mandatory Settlement Date.

“**Mandatory Settlement Date**” means the earliest of:

- (A) the date falling 10 business days after the date on which a Compulsory Payment Event has occurred;
- (B) the date, other than the Maturity Date, on which the Securities fall due for redemption in accordance with Conditions 6(b), (c), (d), (e) or (f); and
- (C) the date on which an order is made for the bankruptcy (*konkurs*), winding up, liquidation or dissolution of the Issuer (other than for the purposes of or pursuant to an amalgamation, reorganisation or restructuring whilst solvent, where the continuing entity assumes substantially all of the assets and obligations of the Issuer).

“**Compulsory Payment Event**” means any of the following events:

- (A) the shareholders of the Issuer have resolved at the annual general meeting on the proposal by, or with the consent of, the Board of Directors to pay or distribute a dividend or make a payment on any Issuer Shares, other than a dividend, distribution or payment which is made in the form of any Issuer Shares;
- (B) the Issuer or any of its subsidiaries pays any dividend, other distribution or other payment in respect of any Parity Security (other than a dividend, distribution or payment which is made in the form of any Issuer Shares); or
- (C) the Issuer or any of its subsidiaries redeems, repurchases or otherwise acquires any Issuer Share or any Parity Security;

provided that, in the cases of (B) and (C) above, no Compulsory Payment Event shall be deemed to occur if

- (i) the Issuer or the relevant subsidiary is obliged under the terms and conditions of such Parity Security to make such payment, such redemption, such repurchase or such other acquisition;
- (ii) the Issuer or the relevant subsidiary repurchases or otherwise acquires (in each case directly or indirectly) the Issuer Shares pursuant to its obligations under any existing buy-back programme, share option or free share allocation plan or any employee benefit plans or similar arrangements with or for the benefit of employees, officers, directors or consultants; or
- (iii) the Issuer or the relevant subsidiary repurchases or otherwise acquires any Parity Security where such repurchase or acquisition is effected as a public cash tender offer or public exchange offer at a purchase price per security which is below its par value; or
- (iv) as a result of the exchange or conversion of one class of Issuer Shares for another class.

6 Redemption and Purchase

(a) Maturity Date

If not redeemed or purchased and cancelled earlier, the Securities will be redeemed on the Coupon Payment Date falling on or nearest to the Maturity Date at their principal amount together with accrued interest in respect of the Coupon Period ending on (but excluding) the Maturity Date. Any

Outstanding Payments shall automatically be cancelled on the Maturity Date. The Securities may not be redeemed at the option of the Issuer other than in accordance with this Condition 6.

(b) Redemption at the option of the Issuer

On giving not less than 30 nor more than 60 days' notice (an “**Optional Redemption Notice**”) to the Trustee and the Securityholders in accordance with Condition 16, the Issuer may redeem all but not some only of the Securities

- (i) on the First Par Call Date or any Coupon Payment Date thereafter (each a “**Par Call Date**”) as specified in the Optional Redemption Notice at their principal amount (together with interest accrued to (but excluding) the relevant Par Call Date and any Outstanding Payments); or
- (ii) on each Coupon Payment Date falling on 26 June 2018, 26 June 2019, 26 June 2020, 26 June 2021 and 26 June 2022 at the higher of (A) their principal amount together with interest accrued to (but excluding) the relevant Coupon Payment Date and any Outstanding Payments, and (B) the Make-whole Amount and any Outstanding Payments.

The “**Make-whole Amount**” of one Security shall be calculated by the Agent Bank and will be an amount equal to the sum of the Present Values (as defined below) on the date of redemption of (i) its principal amount and (ii) the remaining payments of interest on the Security which are scheduled to be paid after the Optional Redemption Date to (and including) the First Par Call Date.

The “**Present Values**” shall be calculated by the Agent Bank by discounting the principal amount of the Securities and the remaining scheduled payments of interest to the Optional Redemption Date on an annual basis, assuming a 365-day year or a 366-day year, as the case may be, and the actual number of days elapsed in such year and using the Adjusted Comparable Yield (as defined below) plus 0.75 per cent.

The “**Adjusted Comparable Yield**” will be the yield at the Redemption Calculation Date on (a) the 1.5% German Bundesanleihe, issued on 15 May 2013, maturing on 15 May 2023, (ISIN DE0001102317) or, (b) if, in the determination of the Agent Bank, after consultation with the Issuer, the before mentioned bond is no longer commonly used to price new issues of corporate debt securities, such euro benchmark security selected by the Agent Bank, after consultation with the Issuer, as having a maturity comparable to the remaining term of the Securities to the First Par Call Date, that would be utilised, at the time of selection and in accordance with customary financial practice, in pricing new issues of corporate debt securities of comparable maturity to the First Par Call Date.

“**Redemption Calculation Date**” means the third Business Day prior to the Optional Redemption Date.

(c) Redemption for taxation reasons

The Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time on giving not less than 30 nor more than 60 days' notice to the Securityholders (which notice shall be irrevocable) in accordance with Condition 16, if

- (i) the Issuer satisfies the Trustee immediately prior to the giving of such notice by providing an opinion of a recognised tax counsel or tax adviser satisfactory to the Trustee stating that the Issuer:
 - (A) either has or will become obliged to pay additional amounts as provided or referred to in Condition 8 as a result of any change in, or amendment to, the laws or regulations of the Kingdom of Denmark or any political sub-division or any authority thereof or

therein having power to tax, or any change in the application or official interpretation of such laws or regulations, which change or amendment becomes effective on or after the Issue Date, in which case the Issuer will be entitled to redeem each Security at its principal amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments); or

- (B) the Issuer's treatment of items of expense with respect to the Securities as deductible interest expense for Danish tax purposes as reflected on the tax returns (including estimated returns) filed (or to be filed) by the Issuer will not be respected by a taxing authority, which subjects the Issuer to more than a *de minimis* amount of additional taxes, duties or governmental charges, in which case the Issuer will be entitled to redeem the Securities (I) prior to the First Par Call Date, at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (II) on or after the First Par Call Date at their principal amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments),

(each, a “**Tax Event**”), and

- (ii) such Tax Event cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures available to it, provided that no such notice of redemption shall be given earlier than 90 days prior to the earliest date on which the Issuer would be obliged to pay such additional amounts were a payment in respect of the Securities then due. Prior to the publication of any notice of redemption pursuant to this Condition 6(c), the Issuer shall deliver to the Trustee a certificate signed by two directors of the Issuer stating that the obligation referred to in Condition 6(c)(i) above cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures available to it and the Trustee shall be entitled to accept such certificate as sufficient evidence of the satisfaction of the condition precedent set out in Condition 6(c)(i) above in which event it shall be conclusive and binding on the Securityholders and the Couponholders.

(d) Redemption for an Accounting Event

The Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time on giving not less than 30 nor more than 60 days' notice to the Securityholders (which notice shall be irrevocable) in accordance with Condition 16, (i) prior to the First Par Call Date, at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (ii) on or after the First Par Call Date, at their principal amount, (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments), if a recognised accountancy firm satisfactory to the Trustee, acting upon instructions of the Issuer, has delivered an opinion to the Trustee, stating that as a result of a change in accounting principles (or the application thereof) since the Issue Date the obligations of the Issuer in respect of the Securities may not or may no longer be recorded as “equity” in the consolidated financial statements of the Issuer pursuant to International Financial Reporting Standards (“**IFRS**”) or any other accounting standards that may replace IFRS for the purposes of preparing the annual consolidated financial statements of the Issuer (an “**Accounting Event**”).

(e) Redemption for a Ratings Event

The Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time, on giving not less than 30 nor more than 60 days' notice to the Securityholders (which notice shall be irrevocable) in accordance with Condition 16, (i) prior to the First Par Call Date, at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (ii) on or after the First Par Call Date, at their principal amount (together

with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments), if (a)(I) any rating agency from whom the Issuer is assigned a Solicited Rating publishes a change in hybrid capital methodology or the interpretation thereof, as a result of which change the Securities would no longer be eligible for the same or a higher category of “equity credit” or such similar nomenclature as may be used by that rating agency from time to time to describe the degree to which the terms of an instrument are supportive of the Issuer's senior obligations, attributed to the Securities at the Issue Date or at any later date on which the Securities were attributed a higher category of “equity credit” compared to the category of “equity credit” attributed to them on the Issue Date (a “**Loss in Equity Credit**”), or (II) the Issuer has received, and has provided the Trustee with a copy of, a written confirmation from any rating agency from which the Issuer is assigned a Solicited Rating that due to a change in hybrid capital methodology or the interpretation thereof, a Loss in Equity Credit occurred (a “**Ratings Event**”) and (b) the Issuer has given notice of such Ratings Event to Securityholders in accordance with Condition 16 prior to giving the notice of redemption pursuant to this Condition 6(e).

For the purpose of this Condition, “**Solicited Rating**” means a rating assigned by a rating agency with whom the Issuer has a contractual relationship under which the Securities are assigned a rating and an equity credit.

(f) *Redemption for a minimum outstanding principal amount*

The Securities may be redeemed at the option of the Issuer in whole, but not in part, at any time on giving not less than 30 nor more than 60 days' notice to the Securityholders (which notice shall be irrevocable) in accordance with Condition 16, (i) prior to the First Par Call Date, at their Early Redemption Amount (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments) and (ii) on or after the First Par Call Date, at their principal amount, (together with interest accrued to the date fixed for redemption and any Outstanding Payments), if the Issuer or any of its subsidiaries (as defined in the Trust Deed) has purchased (in accordance with Condition 6(h)) and cancelled (in accordance with Condition 6(i)) Securities with an aggregate principal amount of equal to or greater than 90 per cent. of the initial aggregate principal amount of the Securities.

(g) *Notice of Redemption*

Where a notice of redemption is given under this Condition 6 all Securities shall be redeemed on the date specified in such notice in accordance with this Condition 6.

(h) *Purchase*

The Issuer or any of its subsidiaries may at any time when there are no unsatisfied Outstanding Payments purchase securities in the open market or otherwise at any price (provided that they are purchased together with all unmatured Coupons and Talons relating to them). The Securities so purchased, while held by or on behalf of the Issuer or any such subsidiary, shall not entitle the holder to vote at any meetings of the Securityholders and shall not be deemed to be outstanding for the purposes of calculating quorums at meetings of the Securityholders or for the purposes of Condition 9(a) or Condition 12(a).

(i) *Cancellation*

All Securities so redeemed or purchased and any unmatured Coupons or Talons attached to or surrendered with them will be cancelled and may not be re-issued or resold.

(j) **Definitions**

For the purposes of these Conditions:

“**Early Redemption Amount**” means 101.00 per cent. of the principal amount per Security.

7 **Payments and Talons**

(a) **Method of Payment**

Subject to Condition 4, payments of principal and interest will be made against presentation and surrender (or, in the case of a partial payment, endorsement) of Securities or the appropriate Coupons (as the case may be) at the specified office of any Paying Agent by transfer to a euro account maintained by the payee with a bank in a city in which banks have access to the TARGET System. Payments of interest due in respect of any Security other than on presentation and surrender of matured Coupons shall be made only against presentation and either surrender or endorsement (as appropriate) of the relevant Security.

(b) **Payments subject to laws**

All payments are subject in all cases to any applicable fiscal or other laws and regulations in the place of payment, but without prejudice to the provisions of Condition 8. No commissions or expenses shall be charged to the Securityholders or Couponholders in respect of such payments.

(c) **Unmatured Coupons and unexchanged Talons**

Each Security should be presented for redemption together with all unmaturing Coupons relating to it, failing which the amount of any such missing unmaturing Coupon that is due on a Coupon Payment Date (or in the case of payment not being made in full, that proportion of the amount of such missing unmaturing Coupon which the sum of principal so paid bears to the total principal amount due) will be deducted from the sum due for payment. Each amount of principal so deducted will be paid in the manner mentioned above against surrender of the relevant missing Coupon not later than 10 years after the Relevant Date (as defined in Condition 8) for the relevant payment of principal.

Upon the due date for redemption of any Security, unmaturing Coupons that are due on a Coupon Payment Date relating to such Security and unexchanged Talons relating to such Security (in each case, whether or not attached) shall become void and no payment shall be made in respect of such Coupons and no Coupons shall be delivered in respect of such Talons. Where any Security is presented for redemption without all unmaturing Coupons or unexchanged Talons relating to it, redemption shall be made only against the provision of such indemnity as the Issuer may require.

(d) **Payments on business days**

A Security or Coupon may only be presented for payment on a day which is a business day in the place of presentation (and, in the case of payment by transfer to a euro account, in a city where banks have access to the TARGET System). No further interest or other payment will be made as a consequence of the day on which the relevant Security or Coupon may be presented for payment under this Condition 7 falling after the due date. In this Condition 7, “**business day**” means a day on which commercial banks and foreign exchange markets are open in the relevant city.

(e) **Paying Agents**

The initial Paying Agents and Agent Bank and their initial specified offices are listed below. The Issuer reserves the right at any time with the approval of the Trustee to vary or terminate the

appointment of any Paying Agent or the Agent Bank and appoint additional or other Paying Agents, provided that it will maintain (i) a Principal Paying Agent, (ii) an Agent Bank and (iii) a Paying Agent with a specified office in a European Union member state that will not be obliged to withhold or deduct tax pursuant to any law implementing European Council Directive 2003/48/EC or any other Directive implementing the conclusions of the ECOFIN Council meeting of 26th-27th November 2000.

If either of the Agent Bank or Principal Paying Agent is unable or unwilling to act as such or if it fails to make any determination or calculation or otherwise fails to perform its duties under these Conditions or the Agency Agreement (as the case may be), the Issuer shall appoint at its own expense, on terms acceptable to the Trustee, an independent financial institution acceptable to the Trustee to act as such in its place. All calculations and determinations made by the Agent Bank or the Principal Paying Agent in relation to the Securities shall (save in the case of manifest error) be final and binding on the Issuer, the Trustee, the Paying Agents, the Securityholders and the Couponholders.

(f) Talons

On or after the Coupon Payment Date of the final Coupon forming part of a Coupon sheet issued in respect of any Security, the Talon forming part of such Coupon sheet may be surrendered at the specified office of the Principal Paying Agent in exchange for a further Coupon sheet (and, if necessary, another Talon for a further Coupon sheet) (but excluding any Coupon that may have become void pursuant to Condition 10).

8 Taxation

All payments of principal and interest by or on behalf of the Issuer in respect of the Securities and the Coupons shall be made free and clear of, and without withholding or deduction for, any taxes, duties, assessments or governmental charges of whatever nature imposed, levied, collected, withheld or assessed unless such withholding or deduction is required by law. In the event that any such withholding or deduction is applied by or within the Kingdom of Denmark or any political subdivision thereof or therein having the power to tax, the Issuer shall pay such additional amounts as will result in receipt by the Securityholders and the Couponholders of such amounts as would have been received by them had no such withholding or deduction been required, except that no such additional amounts shall be payable in respect of any Security or Coupon presented for payment:

(a) Other connection

by or on behalf of a holder who is liable to such taxes, duties, assessments or governmental charges in respect of such Security or Coupon by reason of his having some connection with the Kingdom of Denmark other than the mere holding of the Security or Coupon; or

(b) Presentation more than 30 days after the Relevant Date

more than 30 days after the Relevant Date (as defined below) except to the extent that the holder of it would have been entitled to such additional amounts on presenting such Security or Coupon for payment on the last day of such period of 30 days; or

(c) Payment to individuals

where such withholding or deduction is imposed on a payment to an individual and is required to be made pursuant to any law implementing European Council Directive 2003/48/EC or any other Directive implementing the conclusions of the ECOFIN Council meeting of 26th-27th November 2000; or

(d) *Payment by another Paying Agent*

by or on behalf of a Securityholder or a Couponholder who would have been able to avoid such withholding or deduction by presenting the relevant Security or Coupon to another Paying Agent in a Member State of the European Union.

“**Relevant Date**” means whichever is the later of (i) the date on which such payment first becomes due and (ii) if the full amount payable has not been received by the Principal Paying Agent or the Trustee on or prior to such due date, the date on which, the full amount having been so received, notice to that effect shall have been given to the Securityholders. Any reference in these Conditions to principal and/or interest shall be deemed to include any additional amounts which may be payable under this Condition or any undertaking given in addition to or substitution for it under the Trust Deed and any Outstanding Payments (subject to the application of Condition 5).

9 Default and Enforcement

(a) *Event of Default and Liquidation*

Subject to Condition 4, if the Issuer fails to pay any interest on any of the Securities when due (a “**Default**”), the Trustee at its discretion may, and if so instructed by Securityholders holding not less than one-fifth in principal amount of the outstanding Securities or if so directed by an Extraordinary Resolution (as defined in the Trust Deed) shall, subject in each case to it being indemnified and/or secured and/or pre-funded to its satisfaction, by written notice addressed to the Issuer, take such steps or actions or institute proceedings to obtain payment of the amounts due or take such steps or actions or institute proceedings in the Kingdom of Denmark (but not elsewhere) for the bankruptcy (*konkurs*) of the Issuer. On a bankruptcy of the Issuer, each Security shall entitle the holder thereof to claim for an amount equal to the principal amount of such Security plus all accrued but unpaid interest in respect of the then current coupon period and Outstanding Payments, if any, subject to Condition 2. Notwithstanding the above, no amount in respect of the Securities or the Coupons shall, as a result of any proceeding instituted under this Condition 9(a), be or become payable sooner than the same would otherwise have been payable by the Issuer had no such proceeding been instituted.

(b) *Breach of Obligations*

Subject to Condition 4, the Trustee may at its discretion institute such steps, actions or proceedings against the Issuer as it may think fit to enforce any obligation, condition, undertaking or provision binding on the Issuer under the Securities, the Coupons or the Trust Deed (other than as provided in Condition 9(a)); provided that:

- (i) the Issuer shall not by virtue of the institution of any such steps, actions or proceedings be obliged to pay any sum or sums sooner than the same would otherwise have been payable by it; and
- (ii) the Trustee shall not be obligated to institute proceedings unless it has been directed or requested to do so and indemnified and/or secured and/or pre-funded as described under Condition 9(a).

The proviso to this Condition 9(b) shall not apply to amounts due to the Trustee in its personal capacity under the Trust Deed.

(c) *Other Remedies and Rights of Securityholders*

No remedy against the Issuer, other than the institution of the proceedings or the taking of steps or actions by the Trustee referred to in Conditions 9(a) and (b) or the proving or claiming in any liquidation, bankruptcy or dissolution of the Issuer, shall be available to the Trustee, the

Securityholders or the Couponholders whether for the recovery of amounts owing in respect of the Securities or the Coupons or in respect of any breach by the Issuer of any other obligation, condition, undertaking or provision binding on it under the Securities, the Coupons or the Trust Deed, provided that the proviso to Condition 9(b) shall apply to this Condition 9(c) and includes reference to proving or claiming in the liquidation, bankruptcy or dissolution of the Issuer. No Securityholder or Couponholder may proceed directly against the Issuer unless the Trustee, having become bound to proceed, fails to do so within a reasonable time and such failure is continuing.

10 Prescription

Claims in respect of principal and interest will become void unless presentation for payment is made as required by Condition 7 within a period of 10 years in the case of principal and five years in the case of interest from the appropriate Relevant Date.

11 Replacement of Securities, Coupons and Talons

If any Security, Coupon or Talon is lost, stolen, mutilated, defaced or destroyed it may be replaced at the specified office of any Paying Agent subject to all applicable laws and stock exchange or other relevant authority requirements, upon payment by the claimant of the expenses incurred in connection with such replacement and on such terms as to evidence, security, indemnity and otherwise as the Issuer may require (provided that the requirement is reasonable in the light of prevailing market practice). Mutilated or defaced Securities, Coupons or Talons must be surrendered before replacements will be issued.

12 Meetings of Securityholders, Modification, Waiver and Substitution

(a) Meetings of Securityholders

The Trust Deed contains provisions for convening meetings of Securityholders to consider matters affecting their interests, including the sanctioning by Extraordinary Resolution (as defined in the Trust Deed) of a modification of any of these Conditions or any provisions of the Trust Deed. Such a meeting may be convened by Securityholders holding not less than 10 per cent. in principal amount of the Securities for the time being outstanding. The quorum for any meeting convened to consider an Extraordinary Resolution will be two or more persons holding or representing a clear majority in principal amount of the Securities for the time being outstanding, or at any adjourned meeting two or more persons being or representing Securityholders whatever the principal amount of the Securities held or represented, unless the business of such meeting includes consideration of proposals, *inter alia*, (i) to modify the maturity of the Securities or the dates on which interest is payable in respect of the Securities, (ii) to reduce or cancel the principal amount of, or interest on or to vary the method of calculating the rate of interest on, the Securities, (iii) to change the currency of payment of the Securities or the Coupons, (iv) to modify the provisions of Condition 2 or (v) to modify the provisions concerning the quorum required at any meeting of Securityholders or the majority required to pass an Extraordinary Resolution, in which case the necessary quorum will be two or more persons holding or representing not less than 75 per cent., or at any adjourned meeting not less than 25 per cent., in principal amount of the Securities for the time being outstanding. Any Extraordinary Resolution duly passed shall be binding on Securityholders (whether or not they were present at the meeting at which such resolution was passed) and on all Couponholders.

The Trust Deed provides that a resolution in writing signed by or on behalf of holders of not less than 90 per cent. in principal amount of the Securities outstanding shall for all purposes be as valid and effective as an Extraordinary Resolution passed at a meeting of Securityholders duly convened and held. Such a resolution in writing may be contained in one document or several documents in the same form, each signed by or on behalf of one or more Securityholders.

(b) *Modification and Waiver*

The Trustee may agree, without the consent of the Securityholders or Couponholders (except as set out in the Trust Deed), to (i) any modification of any of the provisions of the Trust Deed which, in its opinion, is of a formal, minor or technical nature or is made to correct a manifest error, and (ii) any other modification (except as mentioned in the Trust Deed), and any waiver or authorisation of any breach or proposed breach, of any of the provisions of the Trust Deed which is in the opinion of the Trustee not materially prejudicial to the interests of the Securityholders. Any such modification, authorisation or waiver shall be binding on the Securityholders and the Couponholders and, if the Trustee so requires, such modification shall be notified to the Securityholders as soon as practicable.

(c) *Substitution*

The Trust Deed contains provisions permitting the Trustee to agree, subject to such amendment of the Trust Deed and such other conditions as the Trustee may require, but without the consent of the Securityholders or the Couponholders, to the substitution of certain subsidiaries, which have the corporate function of raising financing and passing it on to affiliates and which hold no significant operating assets or have any ownership in the operating companies of the Issuer or its subsidiaries in place of the Issuer, or of any previous substituted company, as principal debtor under the Trust Deed and the Securities. In the case of such a substitution the Trustee may agree, without the consent of the Securityholders or Couponholders, to a change of the law governing the Securities, the Coupons, the Talons and/or the Trust Deed provided that such change would not in the opinion of the Trustee be materially prejudicial to the interests of the Securityholders.

(d) *Entitlement of the Trustee*

In connection with the exercise of its functions (including but not limited to those referred to in this Condition) the Trustee shall have regard to the interests of the Securityholders as a class and shall not have regard to the consequences of such exercise for individual Securityholders or Couponholders and the Trustee shall not be entitled to require, nor shall any Securityholder or Couponholder be entitled to claim, from the Issuer any indemnification or payment in respect of any tax consequence of any such exercise upon individual Securityholders or Couponholders.

13 Enforcement

At any time after the Securities become due and payable and subject to Condition 9, the Trustee may, at its discretion and without further notice, institute such steps, actions or proceedings against the Issuer as it may think fit to enforce the terms of the Trust Deed, the Securities and the Coupons, but it need not take any such steps, actions or proceedings unless (a) it shall have been so directed by an Extraordinary Resolution or so requested in writing by Securityholders holding at least one-fifth in principal amount of the Securities outstanding, and (b) it shall have been indemnified and/or secured and/or pre-funded to its satisfaction. No Securityholder or Couponholder may proceed directly against the Issuer unless the Trustee, having become bound so to proceed, fails to do so within a reasonable time and such failure is continuing.

14 Indemnification of the Trustee

The Trust Deed contains provisions for the indemnification of the Trustee and for its relief from responsibility. The Trustee is entitled to enter into business transactions with the Issuer and any entity related to the Issuer without accounting for any profit.

15 Further Issues

The Issuer may from time to time without the consent of the Securityholders or Couponholders create and issue further securities either (i) having the same terms and conditions as the Securities in all respects (or in

all respects except for the first payment of interest on them) and so that such further issue shall be consolidated and form a single series with the outstanding securities of any series (including the Securities) or (ii) upon such terms as the Issuer may in its sole discretion determine at the time of their issue. References in these Conditions to the “Securities” include (unless the context requires otherwise) any other issued securities as described in (i) above and forming a single series with the Securities. Any further securities forming a single series with the outstanding securities of any series (including the Securities) constituted by the Trust Deed or any deed supplemental to it shall, and any other securities may (with the consent of the Trustee), be constituted by a deed supplemental to the Trust Deed. The Trust Deed contains provisions for convening a single meeting of the Securityholders and the holders of securities of other series where the Trustee so decides.

16 Notices

Notice to Securityholders shall be made in compliance with § 10(3) of the Danish Executive Order on Issuers' Disclosure Obligations (*udstederbekendtgørelsen*). In particular, the Issuer shall publish notices, or distribute circulars, concerning the place, time and agenda of meetings of Securityholders, the payment of interest, the exercise of any conversion, exchange, subscription, redemption or cancellation rights, and repayment, as well as the right of those Securityholders to participate therein.

In order to comply with § 10(3) of the Danish Executive Order on Issuers' Disclosure Obligations (*udstederbekendtgørelsen*), the Issuer has entered into an agreement with OMX News Service, a Danish regulated information service, through which the Issuer disseminates information to Securityholders.

In addition to disclosure through OMX News Service, notices to Securityholders shall be published in (i) a leading newspaper having general circulation in London (which is expected to be the *Financial Times*), and (ii) (so long as the Securities are listed on the official list of the Luxembourg Stock Exchange and admitted to trading on the regulated market of the Luxembourg Stock Exchange and the rules of that Stock Exchange so require) published either on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu) or in a leading newspaper having general circulation in Luxembourg (which is expected to be the *Luxemburger Wort*) or, if in the opinion of the Trustee such publication shall not be practicable, in an English language newspaper of general circulation in Europe. Any such notice shall be deemed to have been given on the date of such publication or, if published more than once or on different dates, on the first date on which publication is made. Couponholders will be deemed for all purposes to have notice of the contents of any notice given to the Securityholders in accordance with this Condition.

17 Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999

No person shall have any right to enforce any term or condition of the Securities under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999.

18 Governing Law

(a) Governing Law

Save as provided in the following sentence, the Trust Deed, the Securities, the Coupons and the Talons, and any non-contractual obligations arising out of or in connection with them, are governed by and shall be construed in accordance with English law. Condition 2 of the Securities and Clause 5 of the Trust Deed are governed by and shall be construed in accordance with the laws of the Kingdom of Denmark.

(b) Jurisdiction

The courts of England are to have jurisdiction to settle any disputes which may arise out of or in connection with the Securities, the Coupons or the Talons and accordingly any legal action or

proceedings arising out of or in connection with the Securities, the Coupons or the Talons (“**Proceedings**”) may be brought in such courts. Pursuant to the Trust Deed, the Issuer has irrevocably submitted to the jurisdiction of such courts.

(c) *Agent for Service of Process*

Pursuant to the Trust Deed, the Issuer has irrevocably appointed an agent in England to receive service of process in any Proceedings in England based on any of the Securities, the Coupons or the Talons.

RESTRICTIONS REGARDING REDEMPTION AND REPURCHASE OF THE NEW SECURITIES

Securityholders are notified that unless the issuer credit rating assigned by S&P to the Issuer is at least 'BBB+' (or such similar nomenclature then used by S&P) and the Issuer is comfortable that such rating would not fall below this level as a result of such redemption or repurchase, the Issuer intends (without thereby assuming a legal obligation), during the period from and including the issue date of the Securities to but excluding the Second Step-up Date, in the event of:

- (i) an early redemption of the Securities pursuant to Conditions 6(b), (c), (d), (e) or (f), or*
- (ii) a repurchase of the Securities pursuant to Condition 6(h) of more than (x) 10 per cent. of the aggregate principal amount of the Securities originally issued in any period of 12 consecutive months or (y) 25 per cent. of the aggregate principal amount of the Securities originally issued in any period of 10 consecutive years, if the Securities are assigned an "equity credit" (or such similar nomenclature then used by S&P) by S&P at the time of such redemption or repurchase,*

that it will redeem or repurchase Securities only to the extent the amount of equity credit, which was assigned by S&P to the aggregate principal amount of the Securities to be redeemed or repurchased at the time of their issuance does not exceed the equity credit assigned by S&P to the net proceeds received by the Issuer or any of its subsidiaries during the 360-day period prior to the date of such redemption or repurchase from the sale or issuance of securities by the Issuer or such subsidiary to third party purchasers (other than group entities of the Issuer) (but taking into account any changes in hybrid capital methodology or another relevant methodology or the interpretation thereof since the issuance of the Securities).

OVERVIEW OF PROVISIONS RELATING TO THE NEW SECURITIES WHILE IN GLOBAL FORM

The Temporary Global Security and the Permanent Global Security contain provisions which apply to the New Securities while they are in global form, some of which modify the effect of the terms and conditions of the New Securities set out in this document. The following is a summary of certain of those provisions:

1 Exchange

The Temporary Global Security is exchangeable in whole or in part for interests in the Permanent Global Security on or after a date which is expected to be 5 August 2013, upon certification as to non-U.S. beneficial ownership in the form set out in the Temporary Global Security. The Permanent Global Security is exchangeable in whole but not in part (free of charge to the holder) for the New Securities in definitive form (the “**Definitive New Securities**”) described below if the Permanent Global Security is held on behalf of a clearing system and such clearing system is closed for business for a continuous period of 14 days (other than by reason of holidays, statutory or otherwise) or announces an intention permanently to cease business or does in fact do so. Thereupon, the holder may give notice to the Principal Paying Agent of its intention to exchange the Permanent Global Security for Definitive New Securities on or after the Exchange Date specified in the notice.

On or after the Exchange Date (as defined below) the holder of the Permanent Global Security may surrender the Permanent Global Security to, or to the order of, the Principal Paying Agent. In exchange for the Permanent Global Security, the Issuer shall deliver, or procure the delivery of, an equal aggregate principal amount of duly executed and authenticated Definitive New Securities (having attached to them all Coupons and one Talon in respect of interest which has not already been paid on the Permanent Global Security), security printed in accordance with any applicable legal and stock exchange requirements and in or substantially in the form set out in Schedule 1 to the Trust Deed. On exchange of the Permanent Global Security, the Issuer will, if the holder so requests, procure that it is cancelled and returned to the holder together with any relevant Definitive New Securities.

“**Exchange Date**” means a day falling not less than 60 days after that on which the notice requiring exchange is given and on which banks are open for business in the city in which the specified office of the Principal Paying Agent is located.

2 Payments

Principal and interest in respect of the Global Security shall be paid to its holder against presentation and (if no further payment falls to be made on it) surrender of it to or to the order of the Principal Paying Agent in respect of the New Securities (or to the order of such other Paying Agent as shall have been notified to the Securityholders for this purpose) which shall endorse such payment or cause such payment to be endorsed in the appropriate schedule to the Global Security (such endorsement being prima facie evidence that the payment in question has been made). References in the Conditions to Coupons and Couponholders shall be construed accordingly. No person shall however be entitled to receive any payment on the Global Security falling due after the Exchange Date, unless exchange of the Global Security for Definitive New Securities is improperly withheld or refused by or on behalf of the Issuer. Condition 7(e)(iv) and Condition 8(d) will apply to the Definitive New Securities only.

3 Notices

So long as the New Securities are represented by a Global Security and such Global Security is held on behalf of a clearing system, notices to Securityholders may be given by delivery of the relevant notice to that clearing system for communication by it to entitled accountholders in substitution for publication as required by the Conditions except that, (i) notices to Securityholders shall always (as a minimum) be given

through OMX News Service, and (ii) so long as the New Securities are listed on the official list of the Luxembourg Stock Exchange and admitted to trading on the regulated market of the Luxembourg Stock Exchange, notices shall also be published either on the website of the Luxembourg Stock Exchange (*www.bourse.lu*) or in a leading newspaper having general circulation in Luxembourg (which is expected to be *the Luxemburger Wort*). Any such notice shall be deemed to have been given to the Securityholders on the day after the day on which such notice is delivered to a clearing system as aforesaid.

4 Prescription

Claims against the Issuer in respect of principal and interest on the New Securities while the New Securities are represented by a Global Security will become void unless it is presented for payment within a period of 10 years (in the case of principal) and five years (in the case of interest) from the appropriate Relevant Date (as defined in Condition 8).

5 Meetings

The holder of the Global Security shall (unless the Global Security represents only one Security) be treated as being two persons for the purposes of any quorum requirements of, or the right to demand a poll at, a meeting of Securityholders and, at any such meeting, as having one vote in respect of each €1,000 in principal amount of New Securities.

6 Purchase and Cancellation

Cancellation of any New Security represented by the Global Security which is required by the Conditions to be cancelled will be effected by reduction in the principal amount of the Global Security on its presentation to or to the order of the Principal Paying Agent for notation in the relevant part of the schedule thereto. New Securities may only be purchased by the Issuer or any of its subsidiaries if (where they should be cancelled in accordance with the Conditions) they are purchased together with the right to receive interest therein.

7 Trustee's Powers

In considering the interests of Securityholders while the Global Security is held on behalf of a clearing system, the Trustee may have regard to any information provided to it by such clearing system or its operator as to the identity (either individually or by category) of its accountholders with entitlements to the Global Security and may consider such interests as if such accountholders were the holder of the Global Security.

TAXATION IN RESPECT OF THE NEW SECURITIES

The following is a general description of certain tax considerations relating to the purchasing, holding and disposing of New Securities. It does not purport to be a complete analysis of all tax considerations relating to the New Securities. In particular, this discussion does not consider any specific facts or circumstances that may apply to a particular Securityholder. It is therefore not intended to be, and should not be construed to be, legal or tax advice to any particular Securityholder. The discussions that follow for each jurisdiction are based upon the applicable laws in force and their interpretation on the date of this Exchange Offer Prospectus. These tax laws and interpretations are subject to change that may occur after such date, even with retroactive effect.

Prospective Securityholders should consult their own tax advisers as to the particular tax consequences of subscribing, purchasing, holding and disposing the New Securities, including the application and effect of any federal, state or local taxes, under the tax laws of Austria, Denmark, Finland, Germany, Luxembourg, the Netherlands, Sweden and the United Kingdom and each country of which they are residents or citizens.

Denmark

The comments below are intended as a basic summary of certain tax consequences in relation to the withholding tax position of the New Securities under Danish law. Persons who are in any doubt as to their tax position should consult a professional tax adviser.

Withholding tax

Under existing Danish tax laws all payments in respect of the New Securities will be made without deduction for, or on account of, withholding taxes except in certain cases on payments in respect of controlled debt in relation to the Issuer as referred to in Section 2(1)(d) and (h) of Consolidated Act No. 1082 of 14 November 2012 (as amended) (*selskabsskatteoven*). Under Danish withholding tax rules, there will be no Danish tax implications for Securityholders that have no relationship with the Issuer, the State or the Kingdom of Denmark other than the holding of the New Securities.

With few exceptions, Danish resident investors will be taxable on interest and gains, if any, while losses, if any, will be tax deductible.

Luxembourg

The comments below are intended as a basic summary of certain tax consequences in relation to the withholding tax position of the New Securities under Luxembourg law. Persons who are in any doubt as to their tax position should consult a professional tax adviser.

Withholding tax and self-applied tax

Under Luxembourg tax law currently in effect and with the possible exception of interest paid to certain individual Securityholders or so-called residual entities, there is no Luxembourg withholding tax on payments of interest (including accrued but unpaid interest). There is also no Luxembourg withholding tax, with the possible exception of payments made to certain individual Securityholders or so-called residual entities, upon repayment of principal in case of reimbursement, redemption, repurchase or exchange of the New Securities.

Luxembourg non-resident individuals

Under the Luxembourg laws dated 21 June 2005 implementing the Savings Directive and several agreements concluded between Luxembourg and certain dependent or associated territories of the European Union (“EU”), a Luxembourg based paying agent (within the meaning of the Savings Directive) is required since 1 July 2005 to withhold tax on interest and other similar income paid by it to (or under certain

circumstances, to the benefit of) an individual or certain “residual entities” resident or established in another Member State or in certain EU dependent or associated territories, unless the beneficiary of the interest payments elects for the procedure of exchange of information or, in case of an individual beneficiary, for the tax certificate procedure. "Residual entities" within the meaning of Article 4.2 of the Savings Directive are entities established in a Member State or in certain EU dependent or associated territories (which are not legal persons (the Finnish and Swedish companies listed in Article 4.5 of the Savings Directive are not considered as legal persons for this purpose), whose profits are not taxed under the general arrangements for the business taxation and which are not and have not opted to be treated as UCITS recognised in accordance with the European Council Directive 85/611/EEC as replaced by the European Council Directive 2009/65/EC or similar collective investment funds located in Jersey, Guernsey, the Isle of Man, the Turks and Caicos Islands, the Cayman Islands, Montserrat or the British Virgin Islands.

The withholding tax rate is currently 35 per cent. The withholding tax system will only apply during a transitional period, the ending of which depends on the conclusion of certain agreements relating to information exchange with certain third countries.

The European Commission has proposed certain amendments to the Savings Directive, which may, if implemented, amend or broaden the scope of the requirements described above.

Luxembourg resident individuals

In accordance with the law of 23 December 2005 as amended by the law of 17 July 2008 on the introduction of a withholding tax on certain interest payments on savings income, interest payments made by Luxembourg paying agents (defined in the same way as in the Savings Directive) to Luxembourg individual residents or to certain residual entities that secure interest payments on behalf of such individuals (unless such entities have opted either to be treated as UCITS recognised in accordance with the European Council Directive 85/611/EEC as replaced by the European Council Directive 2009/65/EC or for the exchange of information regime) are subject to a 10 per cent. withholding tax.

Pursuant to the Luxembourg law of 23 December 2005 as amended by the law of 17 July 2008, Luxembourg resident individuals acting in the course of their private wealth can opt to self-declare and pay a 10 per cent. tax on interest payments made after 31 December 2007 by paying agents (defined in the same way as in the Savings Directive) located in an EU Member State other than Luxembourg, a Member State of the European Economic Area other than an EU Member State or in a State or territory which has concluded an international agreement directly related to the Savings Directive.

United Kingdom

The comments below are of a general nature based on current United Kingdom tax law as applied in England and Wales and HM Revenue & Customs practice (which may not be binding on HM Revenue & Customs) and are not intended to be exhaustive. They assume that the Finance Bill, as ordered to be printed on 9 May 2013, will be enacted without amendment. They assume that interest on the New Securities do not have a United Kingdom source and, in particular, that the Issuer is not United Kingdom resident or acting through a permanent establishment in the United Kingdom in relation to the New Securities. They do not necessarily apply where the income is deemed for tax purposes to be the income of any other person. They relate only to the position of persons who are the absolute beneficial owners of their New Securities and Coupons and may not apply to certain classes of persons such as dealers, certain professional investors, or persons connected with the Issuer. Persons who are in doubt as to their own tax position should consult a professional tax adviser.

Withholding tax and Information Reporting

On the basis that interest on the New Securities is not expected to have a United Kingdom source, there should be no United Kingdom withholding tax on payments of interest.

HM Revenue & Customs has powers to obtain information relating to the New Securities in certain circumstances. This may include details of the beneficial owners of the New Securities (or the persons for whom the New Securities are held), details of the persons to whom payments derived from the New Securities are or may be paid and information and documents in connection with transactions relating to the New Securities. Information may be required to be provided by, amongst others, the holders of the New Securities, persons by (or via) whom payments derived from the New Securities are made or who receive (or would be entitled to receive) such payments, persons who effect or are a party to transactions relating to the New Securities on behalf of others and certain registrars or administrators. In certain circumstances, the information obtained by HM Revenue & Customs may be exchanged with tax authorities in other countries.

Corporate Securityholders

Securityholders within the charge to United Kingdom corporation tax (including non-resident Securityholders whose New Securities are used, held or acquired for the purposes of a trade carried on in the United Kingdom through a permanent establishment) will be subject to tax as income on all profits and gains from the New Securities broadly in accordance with their statutory accounting treatment. Such Securityholders will generally be charged in each accounting period by reference to interest and other amounts which, in accordance with generally accepted accounting practice, are recognised in determining the Securityholder's profit or loss for that period. Fluctuations in value relating to foreign exchange gains and losses in respect of the New Securities will be brought into account as income.

Individual or trustee Securityholders

Securityholders who are either individuals or trustees and are resident for tax purposes in the United Kingdom or who carry on a trade, profession or vocation in the United Kingdom through a branch or agency to which the New Securities are attributable will generally be liable to United Kingdom tax on the amount of any interest received in respect of the New Securities.

Transfer (including redemption)

A disposal of a Security by a Securityholder resident or ordinarily resident for tax purposes in the United Kingdom may give rise to a chargeable gain or allowable loss for the purposes of taxation of capital gains. In calculating any gain or loss on disposal of a Security, sterling values are compared at acquisition and transfer. Accordingly, a taxable profit can arise even where the foreign currency amount received on a disposal is less than or the same as the amount paid for the Security. Any accrued interest at the date of disposal will be taxed under the provisions of Chapter 2 of Part 12 of the Income Tax Act 2007 (Accrued Income Profits and Losses).

The New Securities will be regarded by HM Revenue & Customs as “variable rate securities”. Accordingly, a transfer of a Security by a Securityholder resident for tax purposes in the United Kingdom, may give rise to a charge to tax on income in respect of interest on the Security which has accrued since the preceding interest payment date in such an amount as HM Revenue & Customs deem just and reasonable. A transferee of New Securities with accrued interest will not be entitled to any corresponding allowance under Chapter 2 of Part 12 of the Income Tax Act 2007 (Accrued Income Profits and Losses).

Germany

The comments below are intended as a basic summary of certain aspects of income taxation of Securityholders in the Federal Republic of Germany (“Germany”). Persons who are in any doubt as to their tax position should consult a professional tax adviser.

German tax residents holding New Securities as private assets

Taxation of income and gains from the New Securities

If the New Securities are held as private assets (*Privatvermögen*) by an individual investor whose residence or habitual abode is in Germany, payments of interest under the New Securities are generally taxed as investment income (*Einkünfte aus Kapitalvermögen*) at a 25 per cent. flat tax (*Abgeltungsteuer*) (plus a 5.5 per cent. solidarity surcharge (*Solidaritätszuschlag*) thereon and, if applicable to the individual investor, church tax (*Kirchensteuer*)).

The same applies to capital gains from the sale or redemption of the New Securities. The capital gain is generally determined as the difference between the proceeds from the sale or redemption of the New Securities and the acquisition costs. Expenses directly and factually related (*unmittelbarer sachlicher Zusammenhang*) to the sale or redemption are taken into account in computing the taxable capital gain. Otherwise the deduction of related expenses for tax purposes is not permitted.

The flat tax is generally collected by way of withholding (see subsequent paragraph – *Withholding tax*) and the tax withheld shall generally satisfy the individual investor's tax liability with respect to the New Securities. If, however, no or not sufficient tax was withheld (e.g., in case there is no Domestic Paying Agent, as defined below) the individual investor will have to include the income received with respect to the New Securities in his annual income tax return. The flat tax will then be collected by way of tax assessment. The individual investor may also opt for inclusion of investment income in its income tax return if the aggregated amount of tax withheld on investment income during the year exceeded the investor's aggregated flat tax liability on investment income (e.g., because of available losses carried forward or foreign tax credits). If the investor's individual income tax rate which is applicable on all taxable income including the investment income is lower than 25 per cent., the individual investor may opt to be taxed at individual progressive rates with respect to its investment income.

Capital losses from the New Securities held as private assets are tax-recognised irrespective of the holding period of the New Securities. The losses may, however, not be used to offset other income like employment or business income but may only be offset against investment income. Losses not utilised in one annual assessment period may be carried forward into subsequent assessment periods but may not be carried back into preceding assessment periods.

Individual investors are entitled to a saver's lump sum tax allowance (*Sparer-Pauschbetrag*) for investment income of €801 per year (€1,602 jointly assessed husband and wife). The saver's lump sum tax allowance is also taken into account for purposes of withholding tax (see subsequent paragraph – *Withholding tax*) if the investor has filed a withholding tax exemption request (*Freistellungsauftrag*) with the respective Domestic Paying Agent (as defined below). The deduction of related expenses for tax purposes is not permitted.

Withholding tax

If the New Securities are kept or administered in a domestic securities deposit account by a German credit institution (*Kreditinstitut*) or financial services institution (*Finanzdienstleistungsinstitut*) (or with a German branch of a foreign credit or financial services institution) or with a German securities trading business (*Wertpapierhandelsunternehmen*) or a German securities trading bank (*Wertpapierhandelsbank*) (altogether a “**Domestic Paying Agent**”) which pays or credits the interest, a 25 per cent. withholding tax, plus a 5.5 per cent. solidarity surcharge thereon, resulting in a total withholding tax charge of 26.375 per cent., is levied on the interest payments. The applicable withholding tax rate is in excess of the aforementioned rate if church tax is collected for the individual investor.

Capital gains from the sale or redemption of the New Securities are also subject to the 25 per cent. withholding tax, plus a 5.5 per cent. solidarity surcharge thereon, if the New Securities are kept or administered by a Domestic Paying Agent effecting the sale or redemption from the time of their acquisition. If the New Securities were sold or redeemed after being transferred to a securities deposit

account with another Domestic Paying Agent, 25 per cent. withholding tax (plus solidarity surcharge thereon) would be levied on 30 per cent. of the proceeds from the sale or the redemption, as the case may be, unless the investor or the previous depository bank was able and allowed to prove evidence for the investor's actual acquisition costs to the current Domestic Paying Agent. The applicable withholding tax rate is in excess of the aforementioned rate if church tax is collected for the individual investor.

German resident investors holding the New Securities as business assets

Taxation of income and gains from the New Securities

If the New Securities are held as business assets (*Betriebsvermögen*) by an individual or corporate investor which is tax resident in Germany (i.e., a corporation with its statutory seat or place of management in Germany), interest income and capital gains from the New Securities are subject to personal income tax at individual progressive rates or corporate income tax (plus a 5.5 per cent. solidarity surcharge thereon and church tax, if applicable) and, in general, trade tax. The effective trade tax rate depends on the applicable trade tax factor (*Gewerbesteuer-Hebesatz*) of the relevant municipality where the business is located. In case of individual investors the trade tax may, however, be partially or fully creditable against the investor's personal income tax liability depending on the applicable trade tax factor and the investor's particular circumstances. Losses from the disposal or redemption of the New Securities will generally be tax-recognised and may generally be offset by income subject to certain limitations.

Withholding tax

If the New Securities are kept or administered by a Domestic Paying Agent which pays or credits the interest, a 25 per cent. withholding tax, plus a 5.5 per cent. solidarity surcharge thereon, resulting in a total withholding tax charge of 26.375 per cent., is generally levied on the interest payments. The applicable withholding tax rate is in excess of the aforementioned rate if church tax is collected for the individual investor.

No withholding is generally required on capital gains from the disposal or redemption of the New Securities which is derived by German resident corporate investors and, upon application, by individual investors holding the New Securities as business assets, subject to certain requirements.

Any losses incurred from the disposal or redemption of the New Securities will not be taken into account for withholding tax purposes. The withholding tax does not satisfy the investor's personal or corporate income tax liability with respect to the New Securities. The income from the New Securities will have to be included in the investor's personal or corporate income tax return. Any German withholding tax (including surcharges) is generally fully creditable against the investor's personal or corporate income tax liability or refundable, as the case may be.

Austria

The comments below are intended as a basic summary of certain tax consequences in relation to the withholding tax position of the New Securities under current Austrian tax law. Persons in doubt as to their tax position should consult a professional adviser.

Withholding Tax

This summary is based on currently valid tax legislation, case law and regulations of the tax authorities, as well as their respective interpretation, all of which may be amended from time to time. Such amendments may possibly also be effected with retroactive effect and may negatively impact on the tax consequences described. For the purposes of the following it is assumed that the New Securities are legally and factually offered to an indefinite number of persons.

The term investment income comprises (i) interest payments as well as (ii) income, if any, realised upon redemption or prior redemption or (iii) income realised upon sale of the New Securities (capital gains).

Also, the withdrawal of the New Securities from a bank deposit (Depotentnahme) is considered a sale, unless the transfer is to another bank deposit and such transfer does not result in Austria losing its right to tax (subject to specific notifications).

Individuals subject to unlimited income tax liability/non-business assets

Generally, 25 per cent. Austrian withholding tax is levied, if income from the New Securities is paid by an Austrian paying agent (*auszahlende Stelle*) or an Austrian custodian agent (*depotführende Stelle*) (together a "**Domestic Paying Agent**"); no additional income tax is levied over and above the amount of tax withheld (final taxation). In case of investment income which is not paid by a Domestic Paying Agent, the income must be included in the income tax return and is subject to a flat income tax rate of 25 per cent. In both cases, upon application, the option exists to tax all income subject to the tax rate of 25 per cent. at the lower progressive income tax rate (option to regular taxation). Loss compensation to a certain extent is applicable under certain conditions.

Individuals subject to unlimited income tax liability/business assets

New Securities held as a business asset are subject to income tax on all resulting investment income. In case of investment income paid by a Domestic Paying Agent the income is subject to a withholding tax of 25 per cent. While this withholding tax has the effect of final taxation for interest income, capital gains and income from derivatives must on the other hand be included in the income tax return (nevertheless flat income tax rate of 25 per cent.). In case of investment income not paid by a Domestic Paying Agent, the income must always be included in the income tax return (flat income tax rate of 25 per cent.). In both cases upon application the option exists to tax all income subject to the tax rate of 25 per cent. at the lower progressive income tax rate. Loss compensation to a certain extent is applicable under certain conditions.

Corporations

Corporations subject to unlimited corporate income tax liability in Austria are subject to corporate income tax on interest from the New Securities at a rate of 25 per cent. In case of income paid by a Domestic Paying Agent the income is subject to a withholding tax of 25 per cent., which can be credited against the corporate income tax liability. However, under certain conditions no withholding tax has to be levied. Income from the sale of the New Securities is subject to corporate income tax of 25 per cent. Losses from the sale of the New Securities can be offset against other income.

Private Foundations

Generally, private foundations pursuant to the Austrian Private Foundations Act holding the New Securities as a non-business asset are subject to interim taxation at a rate of 25 per cent. on interest income, capital gains and income from derivatives. In case of income paid by a Domestic Paying Agent the income is subject to a withholding tax of 25 per cent., which can be credited against the tax falling due. Under certain conditions no withholding tax has to be levied.

Non-Austrian tax residents/EU Savings Tax: Interest and capital gains derived from the New Securities received by a non-Austrian tax resident are not subject to Austrian (corporate) income tax unless attributable to a permanent establishment in Austria. A Domestic Paying Agent may abstain from levying 25 per cent. Austrian withholding tax if the non-resident investors evidence their non-resident status vis-à-vis the Domestic Paying Agent in accordance with the provisions of the Austrian income tax guidelines.

The Austrian EU Withholding Tax Act (EU-Quellensteuergesetz, "EU-QuStG") - which transforms into national law the EU Savings Directive (2003/48/EC) - provides that interest payments paid or credited by a Domestic Paying Agent to a beneficial owner who is an individual resident in another Member State (or in certain dependent or associated territories) is subject to a withholding tax if no exception from such withholding applies. An exemption from withholding tax applies where the beneficial owner presents to the Domestic Paying Agent a certificate drawn up in his/her name by the competent authority of his/her

Member State of residence for tax purposes in accordance with the provisions the EU-QuStG. The withholding rate is 35 per cent.

The Issuer is not liable for the withholding of taxes at source. Withholding tax is levied by an Austrian custodian or paying agent.

The Netherlands

The comments below are intended as a basic summary of certain tax consequences in relation to the withholding tax position of the New Securities under the law of the Netherlands. Persons who are in any doubt as to their tax position should consult a professional tax adviser.

Payments of interest made by the Issuer under the New Securities may be made free of withholding for withholding tax withheld by the Netherlands, provided that the Issuer is not a resident of the Netherlands for Dutch tax purposes or, where the Issuer is a resident of the Netherlands for Dutch tax purposes, provided that the New Securities do not in fact function as equity of the Issuer within the meaning of art. 10, paragraph 1, letter d, the Netherlands Corporate Income Tax Act (*Wet op de vennootschapsbelasting 1969*).

Sweden

The following summary of certain tax issues that may arise as a result of holding New Securities is based on current Swedish tax legislation and is intended only as general information for Securityholders who are resident in Sweden for tax purposes, unless otherwise indicated. This description does not deal comprehensively with all tax consequences that may occur for holders of New Securities, nor does it cover the specific rules where New Securities are held by a partnership or as current assets in a business operation. Special tax consequences that are not described below may also apply for certain categories of taxpayers, including investment companies and mutual funds. Prospective applicants for New Securities should consult their own tax advisers for information with respect to the special tax consequences that may arise as a result of holding New Securities, including the applicability and effect of foreign income tax rules, provisions contained in double taxation treaties and other rules which may be applicable.

Taxation of Individuals Resident in Sweden

Capital Gains and Losses

Individuals who sell their New Securities, or have their New Securities redeemed/repaid, are subject to capital gains tax. The tax rate is 30 per cent. of the gain.

The capital gain or loss is calculated as the difference between the sales proceeds, after deduction of sales costs, and the New Securities' acquisition cost for tax purposes. The acquisition cost is determined according to the "average method". This means that the costs of acquiring all New Securities of the same type and class as the sold New Securities are added together and the average acquisition cost is calculated collectively, with respect to changes to the holding.

Gains or losses on currency exchange rate fluctuations may arise in relation to New Securities where the sales proceeds received are in a foreign currency. However, no special calculations are required if the sales proceeds are exchanged into SEK within 30 days from the time of disposal. In such case, the exchange rate on the date of exchange shall be used when calculating the value of the sales proceeds. The exchange rate on the date of acquisition is generally used when determining the acquisition cost for tax purposes.

As a general rule, 70 per cent. of a capital loss is deductible against any other taxable income from capital. However, capital losses on listed Swedish receivables are fully deductible in the income from capital category. According to Swedish case law, full deductibility also applies to capital losses on listed foreign receivables. Capital losses on the New Securities should, accordingly, be fully deductible in the income from capital category provided the New Securities are listed at the time the capital loss is incurred.

Capital losses on listed shares and listed securities that are taxed in the same manner as shares (except for listed shares in mutual funds containing only Swedish receivables), are fully deductible against taxable gains on such assets and on non-listed shares in Swedish limited liability companies and foreign legal entities. Moreover, only five sixths of capital losses on non-listed shares in Swedish limited liability companies and foreign legal entities are deductible. If capital losses pertain to both listed and non-listed shares, the losses pertaining to the listed shares are deductible prior to the losses on the non-listed shares. 70 per cent. of any excess amount is deductible according to the general rule or five sixths of 70 per cent. is deductible if the capital loss relates to non-listed shares. Capital losses on listed shares in mutual funds containing only Swedish receivables are fully deductible in the income from capital category.

If a deductible deficit arises in the income from capital category, a reduction of the tax on income from employment and from business operations, as well as the tax on real estate and the municipal real estate fee, is allowed. The tax reduction is 30 per cent. of any part of the deficit not exceeding SEK 100,000 and 21 per cent. of any part of the deficit in excess of SEK 100,000. Deficits may not be carried forward to a subsequent fiscal year.

Interest

Interest is subject to tax at a rate of 30 per cent. Normally, the tax liability arises when interest can be disposed of, in accordance with the “cash method”.

Withholding of Tax on Interest

The legal entity effecting an interest payment to an individual will normally be required to withhold Swedish tax, provided that the entity is subject to reporting obligations. The tax so withheld is normally equal to the final tax on the interest income, which means that there is generally no further tax payable on the interest.

Taxation of Swedish Legal Entities

Limited liability companies and other legal entities are normally taxed on all income (including income from the sale, redemption or repayment of the New Securities) as income from business operations at a flat rate of 22 per cent. Regarding the calculation of capital gains or losses, see section “Taxation of Individuals Resident in Sweden” above. However, for legal entities, interest income and currency exchange fluctuations are normally taxable, or deductible, as the case may be, on an accrual basis.

Tax deductible capital losses on receivables incurred by a corporate holder are normally fully deductible against any taxable income.

Specific rules may apply to New Securities held as a hedge for foreign currency exposure.

Finland

The following summary is based on the tax laws of Finland as in effect on the date of this Exchange Offer Prospectus, and is subject to changes in Finnish law, including changes that could have a retroactive effect. The following summary does not take into account or discuss the tax laws of any country other than Finland and does not purport to be a comprehensive description of all the tax considerations, which may be relevant in relation to of the New Securities. The comments below are intended as a basic summary of certain tax consequences in relation to the withholding tax position of the New Securities under Finnish law. Persons who are in any doubt as to their tax position should consult a professional tax adviser.

Withholding tax and final income tax on interest paid

Securityholders that are Finnish resident individuals are subject to a 30 per cent. final withholding tax that is withheld by the Finnish paying agent on payments of interest under the New Securities. In the final income taxation of such Securityholders, the interest received is taxed as capital income that is subject to a tax rate of 30 per cent. up to an annual amount of EUR 50,000 and 32 per cent. of the exceeding amount.

The Finnish government announced in April 2013 its intention to propose to the Parliament that the EUR 50,000 threshold would be reduced to EUR 40,000 as of the beginning of the year 2014.

Finnish resident corporate Securityholders are not subject to Finnish withholding tax on payments of interest under the New Securities. In the final income taxation of such Securityholders, the interest received is subject to corporate income tax at a flat rate of 24.5 per cent. The Finnish government announced in April 2013 its intention to propose to the Parliament that the corporate income tax rate would be reduced to 20 per cent. as of the beginning of the year 2014.

EU Savings Tax

As discussed under "The Savings Directive" below, under the Savings Directive, the Member States are required to adopt measures to ensure that paying agents established within their territory identify the beneficial owner of interest payments and their residence for tax purposes. Under the Savings Directive as implemented in Finland, a Finnish based paying agent making payments of interest and other similar amounts to an individual (or certain other persons) resident in a Member State other than Finland is required to provide to the Finnish tax authorities details of such payments.

Tax on transfers, redemptions and repayment of the New Securities

Any gain, that Finnish resident individual Securityholders, who sell their New Securities, or have their New Securities redeemed/repaid, receive, is treated as taxable capital income. Any loss is deductible from capital gains derived during the same year and can be carried forward for 5 years.

Any gain, that Finnish resident corporate Securityholders, who sell their New Securities, or have their New Securities redeemed/repaid, receive, is subject to corporate income tax. Any loss is deductible from capital gains derived during the same year and can be carried forward for 10 years.

Norway

The comments below are intended as a basic summary of certain tax consequences in relation to the withholding tax position of the New Securities under Norwegian law. Persons who are in any doubt as to their tax position should consult a professional tax advisor.

The Issuer does not resume responsibility for Norwegian withholding tax.

With few exceptions, Norwegian resident investors will be taxed on interest and gains, while losses will be tax deductible.

The Savings Directive

Under the Savings Directive each Member State is required to provide to the tax authorities of other Member States details of payments of interest or other similar income paid by a person established within its jurisdiction to (or for the benefit of) an individual or certain other persons in that other Member State. Austria and Luxembourg will instead apply a withholding system for a transitional period in relation to such payments (subject to a procedure whereby, on meeting certain conditions, the beneficial owner of the interest or other income may request that no tax be withheld) unless during such period they elect otherwise.

On 13 November 2008, the European Commission published a proposal for amendments to the Savings Directive, which may, if implemented, amend or broaden the scope of the requirements described above.

Prospective Securityholders who are in any doubt as to their position should consult their own tax advisers.

TAX CONSEQUENCES

In view of the number of different jurisdictions where tax laws may apply to a Securityholder, this Exchange Offer Prospectus does not discuss the tax consequences for Securityholders arising from the exchange of Existing Securities pursuant to the Exchange Offer for New Securities, or save as set out in the section of this Exchange Offer Prospectus entitled “*Taxation*”, in relation to the New Securities. Securityholders are urged to consult their own professional advisers regarding these possible tax consequences under the laws of the jurisdictions that apply to them or to the exchange of their Existing Securities and the receipt pursuant to the Exchange Offer of New Securities, the Accrued Interest Payment and the Cash Rounding Amount. Securityholders are liable for their own taxes and have no recourse to the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent with respect to taxes arising in connection with the Exchange Offer.

PROCEDURES FOR PARTICIPATING IN THE EXCHANGE OFFER

Securityholders who need assistance with respect to the procedures for participating in the Exchange Offer should contact the Exchange Agent, the contact details for which are on the last page of this Exchange Offer Prospectus.

Summary of action to be taken

The Issuer will only accept offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer which are made by way of the submission of valid Exchange Instructions in accordance with the procedures set out in this section “*Procedures for Participating in the Exchange Offer*”.

To offer Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer, a Securityholder should deliver, or arrange to have delivered on its behalf, via the relevant Clearing System in which such Existing Securities are held and in accordance with the requirements of such Clearing System, a valid Exchange Instruction that is received by the Exchange Agent by the Expiration Deadline.

Securityholders are advised to check with any bank, securities broker or other intermediary through which they hold Existing Securities whether such intermediary needs to receive instructions from a Securityholder before the deadlines specified in this Exchange Offer Prospectus in order for that Securityholder to be able to participate in, or (in the limited circumstances in which revocation is permitted) revoke their instruction to participate in, the Exchange Offer. ***The deadlines set by each Clearing System for the submission and withdrawal of Exchange Instructions will also be earlier than the relevant deadlines specified in this Exchange Offer Prospectus.***

Exchange Instructions

The offering of Existing Securities for exchange by a Securityholder will be deemed to have occurred upon receipt by the Exchange Agent from the relevant Clearing System of a valid Exchange Instruction submitted in accordance with the requirements of such Clearing System. The receipt of such Exchange Instruction by the relevant Clearing System will be acknowledged in accordance with the standard practices of such Clearing System and will result in the blocking of the relevant Existing Securities in the Securityholder's account with the relevant Clearing System so that no transfers may be effected in relation to such Existing Securities.

Securityholders must take the appropriate steps through the relevant Clearing System so that no transfers may be effected in relation to such blocked Existing Securities at any time after the date of submission of such Exchange Instruction, in accordance with the requirements of the relevant Clearing System and the deadlines required by such Clearing System. By blocking such Existing Securities in the relevant Clearing System, each Direct Participant will be deemed to consent to have the relevant Clearing System provide details concerning such Direct Participant's identity to the Exchange Agent (and for the Exchange Agent to provide such details to the Issuer, the Dealer Managers and their respective legal advisers).

Only Direct Participants may submit Exchange Instructions. Each Securityholder that is not a Direct Participant must arrange for the Direct Participant through which such Securityholder holds its Existing Securities to submit a valid Exchange Instruction on its behalf to the relevant Clearing System before the deadlines specified by the relevant Clearing System.

It is a term of the Exchange Offer that Exchange Instructions are irrevocable except in the limited circumstances described in “*Amendment and Termination*”. In such circumstances, Exchange Instructions may be revoked by a Securityholder, or the relevant Direct Participant on its behalf, by submitting a valid electronic withdrawal instruction to the relevant Clearing System. To be valid, such instruction must

specify the Existing Securities to which the original Exchange Instruction related, the securities account to which such Existing Securities are credited and any other information required by the relevant Clearing System.

By submitting a valid Exchange Instruction to the relevant Clearing System in accordance with the standard procedures of such Clearing System, a Securityholder and any Direct Participant submitting such Exchange Instruction on such Securityholder's behalf shall be deemed to agree, and acknowledge, represent, warrant and undertake, to the Issuer, the Exchange Agent and the Dealer Managers the following at the time of submission of such Exchange Instruction, the Expiration Deadline and the time of settlement on the Settlement Date (if a Securityholder or Direct Participant is unable to make any such agreement or acknowledgement or give any such representation, warranty or undertaking, such Securityholder or Direct Participant should contact the Exchange Agent immediately):

- (a) it has received the Exchange Offer Prospectus, and has reviewed and accepts the offer and distribution restrictions, terms, conditions, risk factors, New Securities Conditions and other considerations of the Exchange Offer, all as described in this Exchange Offer Prospectus (including all information incorporated by reference), and has undertaken an appropriate analysis of the implications of the Exchange Offer without reliance on the Issuer, any of the Dealer Managers or the Exchange Agent;
- (b) it is assuming all the risks inherent in participating in the Exchange Offer, and has undertaken all the appropriate analysis of the implications of the Exchange Offer, without reliance on the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent;
- (c) by blocking the relevant Existing Securities in the relevant Clearing System, it will be deemed to consent, in the case of a Direct Participant, to have such Clearing System provide details concerning its identity to the Exchange Agent (and for the Exchange Agent to provide such details to the Issuer, the Dealer Managers and their respective legal advisers);
- (d) upon the terms and subject to the conditions of the Exchange Offer, it offers for exchange in the Exchange Offer the nominal amount of Existing Securities blocked in its account in the relevant Clearing System and, subject to and effective upon such exchange by the Issuer, it renounces all right, title and interest in and to all such Existing Securities exchanged by or at the direction of the Issuer and waives and releases any rights or claims it may have against the Issuer with respect to any such Existing Securities and the Exchange Offer;
- (e) if the Existing Securities offered for exchange are accepted by the Issuer, it acknowledges that (i) the Accrued Interest Payment and Cash Rounding Amount, if any, will be paid in euro, (ii) such cash amounts will be deposited by or on behalf of the Issuer with the Clearing Systems on the Settlement Date and (iii) on receipt of such cash amounts, the Clearing Systems will make payments promptly to the accounts in the Clearing Systems of the relevant Direct Participants. The payment to the Clearing Systems on or before the Settlement Date of the aggregate amount of the Accrued Interest Payments and/or the Cash Rounding Amounts (as the case may be), will discharge the obligation of the Issuer to the relevant Securityholders in respect of the payment of such amounts.
- (f) it agrees to ratify and confirm each and every act or thing that may be done or effected by the Issuer, any of its directors or any person nominated by the Issuer in the proper exercise of his or her powers and/or authority hereunder;
- (g) it agrees to do all such acts and things as shall be necessary and execute any additional documents deemed by the Issuer to be desirable, in each case to complete the transfer of the relevant Existing Securities to the Issuer or its nominee in exchange for the relevant New Securities and/or to perfect any of the authorities expressed to be given hereunder;

- (h) it has observed the laws of all relevant jurisdictions; obtained all requisite governmental, exchange control or other required consents; complied with all requisite formalities; and paid any issue, transfer or other taxes or requisite payments due from it in each respect in connection with any offer or acceptance in any jurisdiction and that it has not taken or omitted to take any action in breach of the terms of the Exchange Offer or which will or may result in the Issuer, the Dealer Managers, the Exchange Agent or any other person acting in breach of the legal or regulatory requirements of any such jurisdiction in connection with the Exchange Offer;
- (i) all authority conferred or agreed to be conferred pursuant to its acknowledgements, agreements, representations, warranties and undertakings, and all of its obligations shall be binding upon its successors, assigns, heirs, executors, trustees in bankruptcy, insolvency practitioners and legal representatives, and shall not be affected by, and shall survive, its death, incapacity, bankruptcy, insolvency or any other similar proceedings;
- (j) no information has been provided to it by the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent, or any of their respective directors or employees, with regard to the tax consequences for Securityholders arising from the exchange of Existing Securities pursuant to the Exchange Offer or in relation to the New Securities, the Accrued Interest Payment or the Cash Rounding Amount, and it acknowledges that it is solely liable for any taxes and similar or related payments imposed on it under the laws of any applicable jurisdiction as a result of its participation in such Exchange Offer (including the exchange of its Existing Securities and the receipt pursuant to the Exchange Offer of the relevant New Securities, the Accrued Interest Payment and the Cash Rounding Amount) or (save as set out in the New Securities Conditions) in relation to the New Securities, and agrees that it will not and does not have any right of recourse (whether by way of reimbursement, indemnity or otherwise) against the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent, or any of their respective directors or employees, or any other person in respect of such taxes and payments;
- (k) it is not a person to whom it is unlawful to make an invitation pursuant to the Exchange Offer under applicable securities laws and it has (before submitting, or arranging for the submission on its behalf, as the case may be, of the Exchange Instruction in respect of the Existing Securities it is offering for exchange) complied with all laws and regulations applicable to it for the purposes of its participation in the Exchange Offer;
- (l) the New Securities are being offered and sold in transactions not involving a public offering in the United States within the meaning of the Securities Act, and the New Securities have not been and will not be registered under the Securities Act or any other applicable U.S. State securities laws and may not be offered or sold within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (terms used in this and the following paragraph that are defined in Regulation S under the Securities Act are used as defined in Regulation S);
- (m) either (a) (i) it is the beneficial owner of the Existing Securities being offered for exchange and (ii) it is located outside the United States and is participating in the Exchange Offer from outside the United States and it is not a U.S. person or (b) (i) it is acting on behalf of the beneficial owner of the Existing Securities being offered for exchange on a non-discretionary basis and has been duly authorised to so act and (ii) such beneficial owner has confirmed to it that it is located outside the United States and is participating in the Exchange Offer from outside the United States and it is not a U.S. person;
- (n) it is a Non-U.S. Qualified Securityholder;
- (o) it is not located or resident in Italy or, if it is located or resident in Italy, it is a “qualified investor” (*investitore qualificato*) as defined in article 34-ter, paragraph 1, letter b) of CONSOB Regulation No. 11971 of 14 May 1999, as amended, and the Exchange Instruction is being submitted by or on behalf of the beneficial owners of the Existing Securities through an authorised person (such as an

investment firms, banks or financial intermediaries permitted to conduct such activities in the Republic of Italy in accordance with the Financial Services Act, CONSOB Regulation No. 16190 of 29 October 2007, as amended from time to time, and Legislative Decree No. 385 of September 1, 1993, as amended) and in compliance with applicable laws and regulations or with requirements imposed by CONSOB or any other Italian authority;

- (p) it is not located or resident in the United Kingdom or, if it is located or resident in the United Kingdom, it is a person falling within the definition of investment professionals (as defined in Article 19(5) of the Financial Promotion Order) or within Article 43 of the Financial Promotion Order, or to whom this Exchange Offer Prospectus and any other documents or materials relating to the Exchange Offer may otherwise lawfully be communicated in accordance with the Financial Promotion Order;
- (q) it is not located or resident in France or, if it is located or resident in France, it is a (i) provider of investment services relating to portfolio management for the account of third parties (*personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers*) and/or (ii) qualified investor (*investisseur qualifié*) other than an individual (as defined in, and in accordance with, Articles L.411-1, L.411-2 and D.411-1 to D.411-3 of the French *Code Monétaire et Financier*), acting on its own account;
- (r) it is not located or resident in Belgium or, if it is located or resident in Belgium, it is a qualified investor referred to in paragraph 3 of Article 6 of the Law on Public Acquisition Offers and in Article 10 of the Belgian Public Offer Law, acting on its own account;
- (s) it has full power and authority to offer for exchange and transfer the Existing Securities offered for exchange and, if such Existing Securities are accepted for exchange by the Issuer, such Existing Securities will be transferred to, or to the order of, the Issuer with full title free from all liens, charges and encumbrances, not subject to any adverse claim and together with all rights attached to such Existing Securities, and it will, upon request, execute and deliver any additional documents and/or do such other things deemed by the Issuer to be necessary or desirable to complete the transfer and cancellation of such Existing Securities or to evidence such power and authority;
- (t) it holds and will hold, until the time of settlement on the Settlement Date, the Existing Securities blocked in the relevant Clearing System and, in accordance with the requirements of, and by the deadline required by, such Clearing System, it has submitted, or has caused to be submitted, an Exchange Instruction to such Clearing System to authorise the blocking of the Existing Securities offered for exchange with effect on and from the date of such submission so that, at any time pending (i) the transfer of such Existing Securities on the Settlement Date to the Issuer, or to its agent on its behalf, (ii) the termination of the Exchange Offer or (iii) the valid revocation of such Exchange Instruction, in the limited circumstances in which such revocation is permitted no transfers of such Existing Securities may be effected;
- (u) the terms and conditions of the Exchange Offer shall be deemed to be incorporated in, and form a part of, the Exchange Instruction which shall be read and construed accordingly, and that the information given by or on behalf of such Securityholder in the Exchange Instruction is true and will be true in all respects at the time of the exchange on the Settlement Date;
- (v) it accepts the Issuer is under no obligation to accept offers of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer, and accordingly such offers may be accepted or rejected by the Issuer in its sole discretion and for any reason; and
- (w) it will indemnify the Issuer, the Dealer Managers and the Exchange Agent against any and all losses, costs, claims, liabilities, expenses, charges, actions or demands which any of them may incur or which may be made against any of them as a result of any breach of any of the terms of, or any of

the acknowledgements, representations, warranties and/or undertakings given pursuant to, the Exchange Offer by any such Securityholder.

The receipt of an Exchange Instruction by the relevant Clearing System will constitute instructions to debit the securities account of the relevant Direct Participant on the Settlement Date in respect of all of the Existing Securities that the relevant Securityholder has offered for exchange, upon receipt by such Clearing System of an instruction from the Exchange Agent for such Existing Securities to be transferred to the specified account of the Issuer or its agent on its behalf and against credit of the relevant New Securities and payment by the Issuer of the Accrued Interest Payment and Cash Rounding Amount, subject to the automatic withdrawal of those instructions on the date of any termination of the Exchange Offer (including where such Existing Securities are not accepted for exchange by the Issuer) or on the valid revocation of such Exchange Instruction, in the limited circumstances in which such revocation is permitted as described in “*Amendment and Termination*”, and subject to acceptance of the Exchange Offer by the Issuer and all other conditions of such Exchange Offer including the Minimum New Issue Size.

General

Exchange Instructions

A separate Exchange Instruction must be completed on behalf of each beneficial owner and must relate to, an aggregate nominal amount of the Existing Securities of at least €1,000.

Responsibility for Delivery of Exchange Instructions

- (a) None of the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent will be responsible for the communication of Exchange Instructions by:
 - Beneficial Owners to the Direct Participant(s) through which they hold Existing Securities; or
 - the Direct Participant to the relevant Clearing System.
- (b) If a Securityholder holds its Existing Securities through a Direct Participant, such Beneficial Owner should contact that Direct Participant to discuss the manner in which transmission of the corresponding Exchange Instruction may be made on its behalf.
- (c) In the event that the Direct Participant through which a Beneficial Owner holds its Existing Securities is unable to submit an Exchange Instruction, such Beneficial Owner member should telephone the Exchange Agent for assistance on the numbers provided in this Exchange Offer Prospectus.
- (d) Securityholders, Direct Participants and Beneficial Owners are solely responsible for arranging the timely delivery of their Exchange Instructions.
- (e) If a Beneficial Owner offers its Existing Securities for exchange through a Direct Participant, such Beneficial Owner should consult with that Direct Participant, as the case may be, as to whether it will charge any service fees in connection with participation in the Exchange Offer.

Irrevocability

The submission of a valid Exchange Instruction in accordance with the procedures set out in this section “*Procedures for Participating in the Exchange Offer*” will be irrevocable (except in the limited circumstances described in “*Amendment and Termination*”).

Irregularities

All questions as to the validity, form, eligibility and valid revocation (including times of receipt) of the Exchange Instruction will be determined by the Issuer in its sole discretion, which determination shall be final and binding.

The Issuer reserves the absolute right to reject any and all Exchange Instructions or revocation instructions not in proper form or for which any corresponding agreement by the Issuer to accept would, in the opinion of the Issuer and its legal advisers, be unlawful. The Issuer also reserves the absolute right to waive any defects, irregularities or delay in the submission of any and all Exchange Instructions or revocation instructions. The Issuer also reserves the absolute right to waive any such defect, irregularity or delay in respect of particular offers of Existing Securities for exchange, whether or not the Issuer elects to waive similar defects, irregularities or any delay in respect of any other offers of Existing Securities for exchange.

Any defect, irregularity or delay must be cured within such time as the Issuer determines, unless waived by it. Exchange Instructions will be deemed not to have been made until such defects, irregularities or delays have been cured or waived. None of the Issuer, the Dealer Managers or the Exchange Agent shall be under any duty to give notice to a Securityholder of any defects, irregularities or delays in an Exchange Instruction or revocation instruction, nor shall any of them incur any liability for failure to give such notice.

Payment of Processing Fee by the Issuer

The Issuer will pay a processing fee relating to valid submissions of Exchange Instructions by eligible banks or custodians as set out below.

In particular, the Issuer will pay a fee to a bank or custodian (the “**Custodian Bank**”) for its participation in the submission of valid Exchange Instructions (the “**Processing Fee**”) on behalf of Securityholders in the Offer Jurisdictions (being Austria, Denmark, Finland, Germany, Luxembourg, the Netherlands, Norway and Sweden) who (i) are not EEA Qualified Investors and (ii) have instructed for the submission of a valid Exchange Instruction in respect of Existing Securities in an aggregate principal amount of no more than €250,000. The Processing Fee amounts to 0.05 per cent. of the aggregate principal amount of the Existing Securities with respect to which the Issuer accepted the Exchange Instruction.

The Issuer will pay the Processing Fee only to such Custodian Banks which (i) notified the Lead Dealer Manager in writing of their participation in the submission of Exchange Instruction on or before the Expiration Deadline by obtaining a unique processing fee code (the “**Processing Fee Code**”) from the Lead Dealer Manager and specifying the Processing Fee Code in the “free format” text field or as directed in the Clearing System Notice of each eligible Exchange Instruction and (ii) delivering to the Lead Dealer Manager on the day after the Expiration Deadline at the latest the further information and declarations which the Lead Dealer Manager may request along with the name of each eligible beneficial owner of the Existing Securities on whose behalf an Exchange Instruction in respect of no more than €250,000 in principal amount of Existing Securities per beneficial owner is being delivered with a Processing Fee Code.

The Issuer will determine at its reasonable discretion on the basis of the information made available to it whether the conditions for the payment of a Processing Fee are fulfilled.

Governing Law

The Exchange Offer, each Exchange Instruction, any exchange of Existing Securities pursuant to an Exchange Offer and any non-contractual obligations arising out of or in connection with the foregoing shall be governed by and construed in accordance with English law. By submitting the Exchange Instruction, the relevant Securityholder irrevocably and unconditionally agrees for the benefit of the Issuer, the Dealer Managers and the Exchange Agent that the courts of England are to have jurisdiction to settle any disputes that may arise out of or in connection with the relevant Exchange Offer, such Exchange Instruction, any exchange of Existing Securities pursuant to such Exchange Offer or any non-contractual obligations arising out of or in connection with the foregoing and that, accordingly, any suit, action or proceedings arising out of or in connection with any such dispute may be brought in such courts.

AMENDMENT AND TERMINATION

Amendment and Termination

Notwithstanding any other provision of the Exchange Offer, the Issuer may, subject to applicable laws, at its option and in its sole discretion, at any time before any acceptance by it of Existing Securities for exchange pursuant to the Exchange Offer:

- (a) extend the Expiration Deadline for, or re-open, the Exchange Offer (in which case all references in this Exchange Offer Prospectus to “**Expiration Deadline**” shall for the purposes of the Exchange Offer unless the context otherwise requires, be to the latest time and date to which the Expiration Deadline has been so extended or the Exchange Offer re-opened);
- (b) otherwise extend, re-open or amend the Exchange Offer in any respect (including, but not limited to, any increase, decrease, extension, re-opening or amendment, as applicable, in relation to the Expiration Deadline, Settlement Date, Exchange Price, Final New Issue Spread, New Issue Price, Minimum New Issue Size, Exchange Ratio and/or New Issue Interest Rate);
- (c) delay the acceptance of Exchange Instructions or exchange of Existing Securities validly submitted for exchange in the Exchange Offer until satisfaction or waiver of the conditions to the Exchange Offer, even if the Exchange Offer has expired; or
- (d) terminate the Exchange Offer, including with respect to Exchange Instructions submitted before the time of such termination.

The Issuer also reserves the right at any time to waive any or all of the conditions of the Exchange Offer as set out in this Exchange Offer Prospectus.

The Issuer will make an announcement in respect of any such extension, re-opening, amendment, waiver or termination as soon as is reasonably practicable after the relevant decision is made. To the extent a decision is made to waive any condition of the Exchange Offer generally as opposed to in respect of certain offers of Existing Securities for exchange only, the Issuer will make an announcement in respect of such decision as soon as is reasonably practicable after it is made.

Revocation Rights

If (i) the Issuer decreases the Minimum New Issue Size or amends the Exchange Offer in any way that, in the opinion of the Issuer (in consultation with the Dealer Managers) is materially prejudicial to Securityholders that have already submitted Exchange Instructions before the announcement of such amendment (which announcement shall include a statement that in the opinion of the Issuer such amendment is materially prejudicial to such Securityholders) or (ii) any supplement or other form of update to this Exchange Offer Prospectus is published before the issue of the New Securities, then such Exchange Instructions may be revoked at any time from the date and time of the announcement of such decrease or amendment until 4.00 p.m. (London time) on the second Business Day following such announcement (subject to the earlier deadlines required by the Clearing Systems and any intermediary through which Securityholders hold their Existing Securities).

Any extension or re-opening of the Exchange Offer or the waiving of any condition (other than the Minimum New Issue Size) (including any amendment in relation to the Expiration Deadline, the Pricing Time and/or the Settlement Date) in accordance with the terms of the Exchange Offer as described in this section “*Amendment and Termination*” shall not be considered materially prejudicial to Securityholders that have already submitted Exchange Instructions before the announcement of such amendment provided the

settlement of such extended or re-opened Exchange Offer will be completed by the Issuer by no later than 10 July 2013.

Securityholders wishing to exercise any right of revocation as set out above should do so in accordance with the procedures set out in “*Procedures for Participating in the Exchange Offer - Exchange Instructions*”. Beneficial Owners of Existing Securities that are held through an intermediary are advised to check with such entity when it needs to receive instructions to revoke the Exchange Instruction in order to meet the above deadline. For the avoidance of doubt, any Securityholder who does not exercise any such right of revocation in the circumstances and in the manner specified above, shall be deemed to have waived such right of revocation and its original Exchange Instruction will remain effective.

DEALER MANAGERS AND EXCHANGE AGENT

The Issuer has retained Deutsche Bank AG, London Branch, BNP Paribas, Morgan Stanley & Co. International plc and The Royal Bank of Scotland plc to act as Dealer Managers for the Exchange Offer and Deutsche Bank AG, London Branch to act as Exchange Agent. The Issuer has entered into a Dealer Manager Agreement with the Dealer Managers which contains certain provisions regarding payment of fees, expense reimbursement and indemnity arrangements relating to the Exchange Offer.

For the purposes of calculating the Exchange Ratio for the Existing Securities (which involves the calculation of the New Issue Price) at the Pricing Time, the Dealer Managers will determine the Euro Mid-Swap Rate, and calculate the Final New Issue Spread, New Issue Yield and New Issue Price. For the purposes of the settlement of the Exchange Offer on the Settlement Date, the Exchange Agent, in consultation with the Issuer and the Dealer Managers, will calculate the Cash Rounding Amount for each Securityholder in respect of the Existing Securities validly offered for exchange by such Securityholder and accepted by the Issuer and the Accrued Interest Payment. All such determinations and calculations will, absent manifest error, be conclusive and binding on the Issuer and the Securityholders.

The Dealer Managers and their respective affiliates may contact Securityholders regarding the Exchange Offer and may request brokerage houses, custodians, nominees, fiduciaries and others to forward this Exchange Offer Prospectus and related materials to Securityholders.

The Dealer Managers and their respective affiliates have provided and continue to provide certain investment banking services to the Issuer for which they have received and will receive compensation that is customary for services of such nature.

None of the Dealer Managers, the Exchange Agent or any of their respective directors, employees or affiliates assume any responsibility for the accuracy or completeness of the information concerning the Exchange Offer, the Issuer, the Existing Securities and the New Securities contained in this Exchange Offer Prospectus or for any failure by the Issuer to disclose events that may have occurred and may affect the significance or accuracy of such information.

The Dealer Managers may (i) submit Exchange Instructions for their own account and (ii) submit Exchange Instructions (subject to the offer restrictions set out in "*Offer and Distribution Restrictions*") on behalf of Securityholders.

None of the Dealer Managers, the Exchange Agent, the Issuer or any of their respective directors, employees or affiliates make any representation or recommendation whatsoever regarding the Exchange Offer, or any recommendation as to whether Securityholders should offer Existing Securities for exchange.

The Exchange Agent is the agent of the Issuer and the Exchange Agent does not owe any duty to any Securityholder.

GENERAL INFORMATION

1. Application has been made to the Luxembourg Stock Exchange for the Securities to be admitted to the Official List and to be admitted to trading on the Luxembourg Stock Exchange's regulated market.
2. The Issuer has obtained all necessary consents, approvals and authorisations in the Kingdom of Denmark in connection with the issue and performance of the Securities. The issue of the Securities was authorised by a written resolution of the Board of Directors of the Issuer passed on 22 May 2013.
3. There has been no material adverse change in the prospects of the Issuer since 31 December 2012 and there have been no significant changes in the financial or trading position of the Issuer and its subsidiaries taken as a whole since 31 March 2013.
4. Except as disclosed in “Legal Proceedings” on page 59 of this Exchange Offer Prospectus, neither the Issuer nor any of its subsidiaries is nor has been involved in any governmental, legal or arbitration proceedings (including any such proceedings which are pending or threatened of which the Issuer is aware) during the 12 months preceding the date of this Exchange Offer Prospectus which may have or has had in the recent past significant adverse effects on the financial position or profitability of the Issuer or the Group.
5. There are no material contracts entered into other than in the ordinary course of the Issuer's business, which could result in any member of the Issuer's group being under an obligation or entitlement that is material to the Issuer's ability to meet its obligations to holders of the New Securities in respect of the New Securities being issued.
6. The Issuer currently has a series of debt securities outstanding with a denomination of less than €1,000. Therefore, for the purpose of the Issuer's continuing disclosure obligations under EC Directive 2003/6 on insider dealing and market manipulation (market abuse) (“**MAD**”) and EC Directive 2004/109 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market (“**TOD**”), Denmark is currently the mandatory home member state of the Issuer and the Danish Financial Supervisory Authority (in Danish: “*Finanstilsynet*”) is the officially appointed competent authority. In order to comply with its continuing disclosure obligations under MAD and TOD, the Issuer has entered into an agreement with OMX News Service, a Danish regulated information service, through which the Issuer disseminates information to Securityholders. If, at any time, the Issuer no longer has outstanding listed debt securities with a denomination of less than €1,000, the Issuer may choose and notify an alternative home member state for the purposes of TOD. Such choice will remain valid for 3 years.
7. The Issuer currently has outstanding €600,000,000 of its Subordinated Capital Securities due 3005 (ISIN: XS0223249003) which are admitted to trading on the regulated market of Luxembourg Stock Exchange (but for the avoidance of doubt are not the subject of the Exchange Offer) and its €700,000,000 Callable Subordinated Capital Securities due 3010 (ISIN: XS0560190901) which are admitted to trading on the regulated market of the Luxembourg Stock Exchange, each of which effectively rank or are expressed to rank *pari passu* with the New Securities.
8. The Issuer reserves the right to issue other subordinated capital securities with terms and conditions that are different from those applicable to the New Securities at any time.

9. Each New Security and Coupon will bear the following legend: “*Any United States person who holds this obligation will be subject to limitations under the United States income tax laws, including the limitations provided in Sections 165(j) and 1287(a) of the Internal Revenue Code*”.
10. The New Securities have been accepted for clearance through the Euroclear and Clearstream, Luxembourg systems (which are the entities in charge of keeping the records) with a Common Code of 094337054 and a WKN of A1HL4H. The International Securities Identification Number (ISIN) for the New Securities is XS0943370543.

The address of Euroclear is 1 Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium and the address of Clearstream, Luxembourg is 42 Avenue JF Kennedy L-1855 Luxembourg.

11. Where information in this Exchange Offer Prospectus has been sourced from third parties, this information has been accurately reproduced and, as far as the Issuer is aware and is able to ascertain from the information published by such third parties, no facts have been omitted which would render the reproduced information inaccurate or misleading. The source of third-party information is identified where used.
12. For the period of 12 months starting on the date on which this Exchange Offer Prospectus is made available to the public, copies (and English translations where the documents in question are not in English) of the following documents will be available, during usual business hours on any weekday (Saturdays and public holidays excepted), for inspection at the office of the Principal Paying Agent:
 - (a) the Trust Deed (which includes the form of the Global New Securities, the Definitive New Securities, the Coupons and the Talons);
 - (b) the Articles of Association of the Issuer;
 - (c) the published annual report and audited financial statements of the Issuer for the two financial years most recently ended 31 December 2012;
 - (d) the published unaudited interim financial statements of the Issuer for the first quarter ended 31 March 2012 and 31 March 2013, respectively;
 - (e) a copy of this Exchange Offer Prospectus together with any Supplement to this Exchange Offer Prospectus or further Exchange Offer Prospectus; and
 - (f) all reports, letters and other documents, balance sheets, valuations and statements by any expert, any part of which is extracted or referred to in this Exchange Offer Prospectus.

This Exchange Offer Prospectus will be filed for publication with the OMX News Service and (in addition thereto) published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu).

13. The auditors of the Issuer for 2011 and 2012 were PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (“**PwC**”) (authorised by the Danish Commerce and Companies Agency and regulated by the Danish Auditors Act and otherwise by the laws of the Kingdom of Denmark). PwC have audited the consolidated financial statements and the parent company financial statements of the Issuer for the financial year ended 31 December 2011 in accordance with Danish Standards on Auditing, and the consolidated financial statements and the parent company financial statements of the Issuer for the financial year ended 31 December 2012 in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation, and issued an unqualified auditor's report without emphasis of matter on such consolidated financial statements and parent company financial statements. PwC has no financial interest in the Issuer.
14. In case of a material deterioration of the Issuer's financial profile from its stated targets, the Issuer intends, in order to facilitate a restoration of its financial profile and with a view to maintain access

to the fixed income markets, to take such action, which may include but is not restricted to the following:

- (i) not to propose a dividend, distribution or other payment on any class of shares at the annual general meeting of shareholders of the Issuer; and
- (ii) not to, and procure that no subsidiary would, redeem, repurchase or otherwise acquire any shares of any class of the Issuer

Please note that this intention does not form part of the Conditions of the New Securities.

REGISTERED OFFICE OF THE ISSUER

DONG Energy A/S
Kraftværksvej 53
Skærbæk
DK – 7000 Fredericia
Denmark

LEAD DEALER MANAGER

Deutsche Bank AG, London Branch
Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom
Tel: +44 20 7545 8011
Attention: Liability Management Group
email: liability.management@db.com

DEALER MANAGERS

BNP Paribas
10 Harewood Avenue
London NW1 6AA
United Kingdom

Attention: Liability Management Group
Email: liability.management@bnpparibas.com

Morgan Stanley & Co. International plc
25 Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4QA
United Kingdom

Attention: Liability Management Group
Email: liabilitymanagementeuropa@morganstanley.com

The Royal Bank of Scotland plc
135 Bishopsgate
London EC2M 3UR
United Kingdom

Attention: Liability Management
Email: liabilitymanagement@rbs.com

EXCHANGE AGENT

Deutsche Bank AG, London Branch
Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom

Telephone: +44 20 7547 5000
Attention: Debt and Agency Services
Email: xchange.offer@db.com

AUDITORS OF THE ISSUER

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup
Denmark

TRUSTEE

Citicorp Trustee Company Limited
13th Floor Citigroup Centre
Canada Square
Canary Wharf
London E14 5LB
United Kingdom

PRINCIPAL PAYING AGENT

Deutsche Bank AG, London Branch

Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom

AGENT BANK

Deutsche Bank AG, London Branch

Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom

LEGAL ADVISERS

To the Issuer as to Danish law

Plesner
Amerika Plads 37
2100 Copenhagen
Denmark

To the Issuer as to English law

Simmons & Simmons LLP
One Ropemaker Street
London EC2Y 9SS
United Kingdom

To the Dealer Managers as to English law

One Silk Street
London EC2Y 8HQ
United Kingdom

Linklaters LLP

Mainzer Landstrasse 16
60325 Frankfurt am Main
Federal Republic of Germany

EXPRES²ION

BIOTECHNOLOGIES

Inbjudan till teckning av aktier

Nyemission inför planerad listning på Nasdaq Stockholm First North

ExpreS²ion Biotechnologies har skapat en plattformsteknologi för att möjliggöra kostnadseffektiv och säker tillverkning av komplexa proteiner, som utgör den aktiva substansen i nya vacciner och som därmed också är en viktig grund inom diagnostik, forskning och utveckling av dessa nya vacciner. Bolaget har sedan starten 2010 arbetat tillsammans med forskningsinstitutioner och läkemedelsbolag och har med hjälp av sin patenterade ExpreS²-plattform framställt över 200 olika proteiner med en effektivitet och framgångsfaktor som överstiger konkurrerande teknologier.

Bolaget verkar på en marknad som idag värderas till över 30 miljarder USD årligen och som upplever en stark tillväxt. Affärsmodellen innefattar dels att utveckla, framställa och leverera proteiner, men även att generera löpande intäkter genom att utlicensiera ExpreS²-plattformen till forskningsinstitut och läkemedelsbolag som själva eller i samarbete med bolaget vill utveckla vacciner och andra biologiska läkemedel. Därigenom erhåller bolaget också framtida royalties, licensavgifter och milstolpsbetalningar genom de produkter som utvecklas med ExpreS². Styrelsen bedömer därmed att bolaget i framtiden har potential att leverera stora mervärden till sina aktieägare.

ExpreS²ion Biotechnologies genomför nu en nyemission om cirka 18 MSEK inför listning på Nasdaq Stockholm First North. Kapitalet kommer enligt styrelsens bedömning att möjliggöra ett stort genomslag på marknaden, med visionen om att bolaget ska bli en betydande global aktör inom tillverkning av komplexa proteiner för forskning, utveckling och produktion av vacciner.



SEDERMERA
FONDKOMMISSION

Om memorandumet

Definitioner

I detta memorandum gäller följande definitioner om inget annat anges: Med "ExpreS²ion Biotech" avses emittenten, det vill säga ExpreS²ion Biotech Holding AB (559033-3729). Med "Dotterbolaget" avses det helägda dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS (32 77 04 87). Med "ExpreS²ion Biotechnologies" eller "Bolaget" avses koncernen, det vill säga moderbolaget ExpreS²ion Biotech Holding AB och det helägda dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS. ExpreS²ion Biotech Holding AB:s enda operativa verksamhet är att äga dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS. Den verksamhet som beskrivs i detta memorandum speglar därav den verksamhet som bedrivs i dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS.

Med "First North" avses Nasdaq Stockholm First North.

Finansiell rådgivare

Sedermera Fondkommission är en bifirma till ATS Finans AB. I samband med nyemissionen som beskrivs i detta memorandum är Sedermera Fondkommission finansiell rådgivare till ExpreS²ion Biotech. Sedermera Fondkommission har biträtt ExpreS²ion Biotech vid upprättandet av detta memorandum. Styrelsen i ExpreS²ion Biotech är ansvarig för innehållet, varpå Sedermera Fondkommission och ATS Finans AB friskriver sig från allt ansvar i förhållande till aktieägare i ExpreS²ion Biotech samt avseende andra direkta eller indirekta konsekvenser till följd av beslut om investering eller andra beslut som helt eller delvis grundas på uppgifterna i memorandumet. Sedermera Fondkommission agerar även emissionsinstitut i samband med nyemissionen.

Undantag från prospektskyldighet

Detta memorandum har inte granskats och godkänts av Finansinspektionen och är undantaget från prospektskyldighet enligt 2 kap. 4 § Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument beaktat att det sammanlagda beloppet som erläggs under en 12-månadersperiod motsvarar högst 2,5 miljoner euro.

Memorandumets distributionsområde

Aktierna är inte föremål för handel eller ansökan därom i något annat land än Sverige. Inbjudan enligt detta memorandum vänder sig inte till personer vars deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registreringsåtgärder eller andra åtgärder än de som följer svensk rätt. Memorandumet får inte distribueras i Australien, Japan, Kanada, Nya Zeeland, USA, Sydafrika eller något annat land där distributionen eller denna inbjudan kräver ytterligare åtgärder enligt föregående mening

eller strider mot regler i sådant land. För memorandumet gäller svensk rätt. Tvist med anledning av innehållet eller därmed sammanhängande rättsförhållanden ska avgöras av svensk domstol exklusivt.

Memorandumet tillgängligt

Memorandumet finns tillgängligt på ExpreS²ion Biotechnologies huvudkontor samt på Bolagets hemsida (www.expres2ionbio.com) och kan även nås på Sedermera Fondkommissions hemsida (www.sedermera.se).

Uttalanden om omvärld och framtid

Uttalanden om omvärlden och framtida förhållanden i detta dokument återspeglar styrelsens nuvarande syn avseende framtida händelser och finansiell utveckling. Framåtriktade uttalanden uttrycker endast de bedömningar och antaganden som styrelsen gör vid tidpunkten för memorandumet. Dessa uttalanden är väl genomarbetade, men läsaren uppmärksammas på att dessa, såsom alla framtidsbedömningar, är förenade med osäkerhet.

Revisorns granskning

Utöver vad som anges i revisionsberättelse och rapporter införlivade genom hänvisning har ingen information i memorandumet granskats eller reviderats av Bolagets revisor.

Referenser och källhänvisningar

Styrelsen försäkrar att information från referenser och källhänvisningar har återgivits korrekt och att – såvitt styrelsen känner till och kan försäkra genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av berörd part – inga uppgifter har utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande.

Planerad listning på First North

Styrelsen i ExpreS²ion Biotech har ansökt om att lista aktierna på Nasdaq Stockholm First North. Granskningsprocessen hos First North har inletts. Styrelsen i Bolaget avser i dagsläget inte verka för att Bolaget ska ansluta sig till någon annan marknadsplats. Information och kursutveckling avseende aktien finns tillgänglig på First Norths hemsida (www.nasdaqomxnordic.com/firstnorth).

Certified Adviser

Sedermera Fondkommission är utsedd till Certified Adviser för ExpreS²ion Biotech Holding AB vid planerad listning på Nasdaq Stockholm First North.

First North: First North är en alternativ marknadsplats som drivs av de olika börserna som ingår i Nasdaq. Den har inte samma juridiska status som en reglerad marknad. Bolag på First North regleras av First Norths regler och inte av de juridiska krav som ställs för handel på en reglerad marknad. En placering i ett bolag som handlas på First North är mer riskfylld än en placering i ett bolag som handlas på en reglerad marknad. Alla bolag vars aktier är upptagna till handel på First North har en Certified Adviser som övervakar att reglerna efterlevs. Nasdaq Stockholm godkänner ansökan om upptagande till handel på First North.

Innehållsförteckning

Om memorandumet	1
Expres ² ion Biotechnologies i korthet.....	4
Erbjudandet i sammandrag.....	5
VD Steen Klysner inleder.....	6
Inbjudan till teckning av aktier.....	8
Motiv för nyemission	9
Teckningsförbindelser och garantiteckning	11
Villkor och anvisningar	12
Expres ² ion Biotechnologies	14
Expres ² -plattformen	14
Om bolaget och dess affärsidé.....	15
Affärsmodell, kunder och potentiell marknad	15
Målsättningar gällande framtida milstolpar i verksamheten.....	17
Finansiella målsättningar och utökning av kundbas	17
Immateriella rättigheter och patent	18
Konkurrenter och liknande teknologi	18
Väsentliga avtal	19
Styrelse och VD	20
Mer om verksamheten.....	26
Aktiekapital i Expres ² ion Biotech Holding AB.....	31
Ägarförhållanden	33
Finansiell översikt.....	34
Kommentarer till den finansiella utvecklingen	38
Risikfaktorer	40
Bolagsordning	43

Tidpunkter för ekonomisk information

Innevarande räkenskapsperiod:	2016-01-01 – 2016-12-31
Januari - juni 2016:	2016-08-31
Januari - september 2016:	2016-11-08
Bokslutskommuniké för 2016:	2017-02-09

Expres²ion Biotechnologies i korthet

- ✓ Bolaget har utvecklat teknikplattformen Expres², som baseras på *Drosophila* S2-celler och är speciellt anpassad för framställning av komplexa proteiner för utveckling av vacciner.
- ✓ Bolagets affärsmodell innefattar möjligheten att erhålla milstolpsbetalningar och royalties från vacciner utvecklade med hjälp av Expres²-plattformen.
- ✓ Bolaget är verksamt på en växande marknad som idag värderas till cirka 30 miljarder USD årligen.
- ✓ Bolaget utgörs av ett starkt team bestående av flera världsledande forskare inom det område Bolaget är verksamt på och en ledningsgrupp med gedigen och internationell erfarenhet.
- ✓ Bolagets teknikplattform, Expres², är fullt utvecklad, kommersialiserad och dessutom patenterad i flera länder. Plattformen är också validerad i flera utvecklingsprojekt hos kunder.
- ✓ Bolaget har en växande kundbas med läkemedelsbolag och forskningsinstitutioner, bland annat F. Hoffman–La Roche, Novartis Pharma och Oxford University.
- ✓ Bolaget har sedan starten 2010 framställt över 200 komplexa proteiner med en framgångsfaktor, det vill säga att lyckas framställa det önskade proteinet, på över 90 %.



Erbjudandet i sammandrag

Teckningstid:	8 – 22 juni 2016.
Teckningskurs:	5,90 SEK per aktie.
Antal aktier i erbjudandet:	Erbjudandet omfattar högst 3 050 000 aktier och lägst 1 610 170 aktier. Vid fulltecknad nyemission tillförs Bolaget cirka 18 MSEK före emissionskostnader. Lägsta gräns för nyemissionens genomförande och därigenom även den planerade listningen är cirka 9,5 MSEK.
Teckningspost:	Minsta teckningspost är 800 aktier (motsvarande 4 720 SEK).
Antal aktier innan nyemission:	5 678 739 aktier.
Värdering:	Cirka 33,5 MSEK (pre-money).
Teckningsförbindelser och garantiteckning:	Bolaget har erhållit teckningsförbindelser om totalt cirka 7,5 MSEK och garantiteckning om totalt 1 MSEK, totalt motsvarande cirka 48 procent av emissionsvolymen.
Listning på First North:	Aktien i Bolaget är planerad att listas på Nasdaq Stockholm First North. Första dag för handel är beräknad att bli den 27 juli 2016.
ISIN-kod:	SE0008348262.

VD Steen Klysner inleder

Grunden till en stor del av forskningen inom och utvecklingen av biologiska läkemedel och vacciner ligger i förmågan att kunna producera de komplexa proteiner som utgör den aktiva substansen, det vill säga den verksamma ingrediensen i vaccinet, samt att säkerställa att dessa håller farmaceutisk kvalitet. Det finns alltså ett mycket stort värde i att vara den som på ett effektivt och säkert sätt kan utveckla, framställa och leverera komplexa proteiner till aktörer inom läkemedelsbranschen.



Sedan starten 2010 har vi på ExpreS²ion Biotechnologies haft just den rollen. Vi arbetar med en patenterad plattformsteknologi, ExpreS², baserad på S²-insektsceller. Med hjälp av denna plattform kan vi på kort tid framställa mycket komplexa och specifika proteiner, till en kostnad som är betydligt lägre än med konkurrerande metoder. Sedan starten har vi framställt över 200 särskilt komplexa proteiner med en framgångsfaktor, det vill säga att lyckas framställa rätt protein, på över 90 %. Detta är, enligt vår bedömning, ledande i branschen. Vår teknologi är både beprövad och framgångsrik och vi är därmed på god väg mot vår övergripande målsättning att ExpreS²-plattformen ska vara en erkänd, accepterad och etablerad metod för proteinframställning inom forskning och utveckling av vacciner.

”Sedan starten har vi framställt över 200 särskilt komplexa proteiner med en framgångsfaktor på över 90 %. Detta är, enligt vår bedömning, ledande i branschen.”

Tack vare vår patenterade teknologi och det faktum att den har en bevisad effektivitet, ser vi också en mycket stor marknadspotential för Bolaget. Som jag tidigare nämnde är proteiner basen i de flesta nya vacciner. Eftersom vi äger en teknikplattform som möjliggör effektiv framställning av dessa proteiner kan vi också bli en viktig aktör inom den snabbt växande marknaden för nya vacciner. För att optimera vår marknadspotential har vi designat ExpreS²-plattformen och vår affärsmodell på ett sätt som gör att vi dels själva kan utveckla proteiner på uppdrag av kunder, men även utlicensiera teknologin och antingen låta kunden utveckla proteiner på egen hand eller göra det i samarbete med oss. I samtliga fall genereras både en inledande intäkt för användandet av ExpreS²-plattformen, men framförallt en potential för framtida löpande intäkter i form av royalties och milstolpsbetalningar tack vare de ägandeandelar som ExpreS²ion Biotechnologies har möjlighet att erhålla i de produkter som utvecklas med hjälp av Bolagets teknologi. När en produkt som utvecklats med hjälp av ExpreS²-plattformen når marknadsgodkännande kan Bolaget erhålla royalties motsvarande runt 2-5 % av produktens nettoomsättning. Vi marknadsför även tekniken mot akademiska forskningsinstitut med ambitionen att vår teknologi ska ingå i och bidra till framtida vetenskapliga upptäckter och de läkemedel som upptäckterna har potential att ligga till grund för. Detta genererar omedelbara intäkter genom forskningsanslag och licensavgifter och ger ExpreS²-plattformen löpande akademiskt erkännande och validering, som i sin tur kan leda till ännu fler projekt och utlicensieringar. Denna mångfacetterade affärs- och intäktsmodell är något som vi anser är en av Bolagets viktigaste och största styrkor, eftersom den gör oss till vad enligt oss är ett ovanligt biotech-bolag med låg risk. Detta eftersom den dagliga verksamheten i princip är finansiellt självbärande – men att vi tack vare potentiella framtida royaltyintäkter har en bibehållen stor möjlighet till väsentlig ekonomisk avkastning.

Tiden är nu mogen för att ta ExpreS²ion Biotechnologies till nästa nivå och en listning på Nasdaq Stockholm First North är rätt väg för Bolaget att gå. Vi bedömer att Bolaget nu är på väg mot en stabilisering av den dagliga verksamheten. I samband med att ett flertal publikationer och ett ökande antal samarbeten ökar kännedomen om oss, har vi nu som målsättning att expandera Bolagets marknadsförings- och försäljningsaktiviteter. Bolaget har därmed ett aktuellt kapitalbehov om cirka 18 MSEK. Detta motsvarar storleken på den nyemission vi genomför i samband med den planerade listningen och emissionslikviden kommer huvudsakligen användas för att öka våra marknads- och säljaktiviteter på nyckelmarknader som Europa, USA, Japan och Sydkorea, men även för att utöka antalet projekt vi är involverade i samt öka våra ägandeandelar i nyckelprojekt. Vi bedömer att emissionslikviden kommer vara tillräcklig för att driva Bolaget i ännu högre takt än vi hittills har hållit i ytterligare fyra år och att Bolaget inom denna tidsperiod kommer vara lönsamt och kunna leverera stora mervärden till våra aktieägare. Vi har i dagsläget över tio olika projekt som i framtiden kan generera betydande royalties för ExpreS²ion Biotechnologies, och vår målsättning är att inom en treårsperiod dubbla antalet projekt av denna karaktär till över tjugo, vilket enligt vår bedömning gör ExpreS²ion Biotechnologies till en attraktiv placering.

Vi har ett mycket kompetent team bestående av världsledande experter inom plattformsteknologi för proteinframställning, en väl genomarbetad affärs- och intäktmodell och en växande kundbas med läkemedelsbolag som F. Hoffman–La Roche, Janssen och Novartis Pharma och ledande forskningsinstitutioner i bland annat USA och Storbritannien. Vi har dessutom en plattform som både är unik i sin förmåga att snabbt, kostnadseffektivt och säkert kunna leverera komplexa proteiner och denna har nu under flera års tid beprövats och bevisat sin effektivitet. Teknologin har dessutom öppnat vägen för nya vacciner som inte har kunnat produceras med andra system. Vi står inför en spännande framtid med stark tillväxt och med de orden vill jag varmt välkomna dig att bli en del av ExpreS²ion Biotechnologies.

Steen Klysner

VD, ExpreS²ion Biotechnologies

Inbjudan till teckning av aktier

Emissionsbeslut och emissionsvolym

Vid extra bolagsstämma i ExpreS²ion Biotech Holding AB den 24 maj 2016 beslutades att genomföra en ökning av aktiekapitalet genom en riktad nyemission av lägst 1 610 170 aktier och högst 3 050 000 aktier. Vid fulltecknad nyemission kommer aktiekapitalet att öka med 338 888,89 SEK, från 630 971,00 SEK till 969 859,89 SEK. Fulltecknad nyemission tillför Bolaget 17 995 000,00 SEK före emissionskostnader, som beräknas uppgå till cirka 1,3 MSEK. Lägsta gräns för nyemissionens genomförande och därigenom även listningen på Nasdaq Stockholm First North är 9 500 003,00 SEK. Nyemissionen genomförs utan företrädesrätt för befintliga aktieägare.

Inbjudan

Härmed inbjuds Ni, i enlighet med villkoren i detta memorandum, att teckna aktier i ExpreS²ion Biotech Holding AB till en kurs om 5,90 SEK per aktie.

Ansvar

Styrelsen för ExpreS²ion Biotech Holding AB är ansvarig för innehållet i detta memorandum. Nedan angivna personer försäkrar härmed gemensamt som styrelse att de vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i memorandumet, såvitt de vet, överensstämmer med faktiska förhållanden och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd.

Hørsholm, Danmark
 30 maj 2016

Styrelsen i ExpreS²ion Biotech Holding AB

<i>Martin Roland Jensen</i>	<i>Styrelseordförande</i>
<i>Allan Rosetzsky</i>	<i>Styrelseledamot</i>
<i>Charlotte Dyring</i>	<i>Styrelseledamot</i>
<i>Gitte Pedersen</i>	<i>Styrelseledamot</i>

Motiv för nyemission

Nyemission och emissionslikvidens användande

I samband med Expres²ion Biotech Holding AB:s planerade listning på Nasdaq Stockholm First North under juli 2016 genomförs en nyemission om totalt cirka 18 MSEK, i vilken även allmänheten ges rätt att teckna aktier. Styrelsen bedömer att Bolaget har ett kapitalbehov om cirka 18 MSEK under de kommande fyra åren. Likviden som erhålls i nyemissionen är främst avsedd att finansiera ökade marknadsföringsinsatser samt möjliggöra en expansion av Bolagets verksamhet och att hålla en fortsatt hög takt i det utvecklingsarbete som Bolaget bedriver, och på så sätt göra Bolaget långsiktigt lönsamt. Detta innefattar följande huvudaktiviteter:

- Expandera Bolagets marknadsförings- och försäljningsaktiviteter och öka användarbasen hos företag och forskningsinstitut på nyckelmarknader i Europa, USA, Sydkorea och Japan (*cirka 25-30 % av emissionslikviden*).
- Göra särskilda målinriktade insatser mot områden med särskilt höga koncentrationer av läkemedelsbolag och forskningsinstitut, så kallade Biopharma Clusters (*cirka 25-30 % av emissionslikviden*).
- Öka antalet samarbetspartners och projekt som Bolaget är involverade i (*cirka 25-30 % av emissionslikviden*).
- Förstärka Bolagets ägandeandelar i utvalda nyckelprojekt och initiera egna projekt (*cirka 10-25 % av emissionslikviden*).
- Vidare utveckling och kommersiell expansion av Expres²-plattformen.

Förutsättningar för nyemissionens genomförande

Nyemissionen kommer att genomföras under förutsättning att den fastställda lägsta nivån om cirka 9,5 MSEK uppnås, att Nasdaq Stockholm First Norths ägarspridningskrav uppnås samt att Nasdaq Stockholm First North lämnar slutgiltigt besked att Expres²ion Biotech godkänns för upptagande till handel.

Vidare kommer Expres²ion Biotech Holding AB, i det fall nyemissionen tecknas till den fastställda lägstanivån eller mer men inte blir fulltecknad, undersöka alternativa finansieringsmöjligheter såsom ytterligare kapitalanskaffning eller bidrag, kombinerat med att bedriva verksamheten i lägre takt än beräknat med fokus på de aktiviteter som bidrar till Bolagets befintliga omsättning.

Bryggfinansiering inför nyemissionen

Bolaget genomförde inför nyemissionen som beskrivs i detta memorandum en bryggfinansiering om cirka 2,5 MSEK, för att kunna upprätthålla den höga utvecklingstakten fram till dess att emissionslikviden erhålls. Brygglånet kan komma att, delvis eller i sin helhet, kvittas mot aktier i den publika nyemissionen.

Aktiens prissättning

Det finns inga vedertagna modeller för att fastställa en värdering för bolag så som Expres²ion Biotech Holding AB och dess dotterbolag Expres²ion Biotechnologies ApS. Styrelsen i Expres²ion Biotech har fastställt prissättningen av aktien baserat på en sammanvägd bedömning av Bolagets verksamhet och samarbeten, den potentiella marknad som Expres²ion Biotechnologies adresserar, investerat kapital i kombination med Bolagets relativt korta historik. Värderingen baseras bland annat på:

Verksamheten

- Bolagets huvudprodukt, Expres²-plattformen, är en fullt utvecklad, beprövad och marknadsförd produkt.
- Bolaget har en existerande kundbas samt förhandlar med nya potentiella kunder.
- Ett starkt och kompetent team bakom Expres²ion Biotechnologies verksamhet.

Marknadspotentialen

- Den globala marknaden för godkända vacciner är växande och uppskattad till cirka 30 miljarder dollar årligen. Expres²ion Biotechnologies tillhandahåller en teknikplattform för utveckling av nya vacciner, immunterapi och diagnostik. Bolagets marknadspotential bedöms därför av styrelsen vara stor.

Investeringar och erhållna bidrag

- Styrelsen konstaterar att det sedan starten 2010 har investerats cirka 16 MDKK (cirka 20 MSEK) i Bolaget.
- Bolaget har sedan starten 2010 erhållit cirka 18 MDKK (cirka 22 MSEK) i olika typer av anslag och forskningsbidrag.

Bolagsvärderingen i den nu aktuella nyemissionen har fastställts till cirka 33,5 MSEK (pre-money).

Listning på First North

ExpreS²ion Biotech har ansökt om listning på Nasdaq Stockholm First North. Listningen skapar enligt styrelsens bedömning bland annat utökade möjligheter för en god marknadsföring av såväl Bolaget som dess tjänster. Vidare underlättas eventuell framtida kapitalanskaffning, vilket främjar att hög utvecklings- och expansionstakt kan hållas. En listning bidrar också till att eventuella företagsförvärv avsevärt underlättas. Förutsatt att den förestående nyemissionen genomförs enligt plan och att Bolaget erhåller godkännande för listning på First North beräknas första dag för handel bli den 27 juli 2016.

Teckningsförbindelser och garantiteckning

ExpreS²ion Biotech Holding AB genomför härmed en nyemission, i vilken även allmänheten ges möjlighet att teckna aktier. Fulltecknad nyemission tillför Bolaget cirka 18 MSEK före emissionskostnader. Bolaget har erhållit teckningsförbindelser om cirka 7,5 MSEK, motsvarande cirka 42 procent av emissionslikviden och av dessa utgörs cirka 2,5 MSEK av det bryggglån som beskrivs under "Bryggfinansiering inför nyemissionen" i detta dokument. Bolaget har dessutom erhållit garantiteckning om 1 MSEK, motsvarande cirka 6 procent av emissionslikviden. Se nedan för mer detaljerad information om teckningsförbindelser och garantiteckning. Samtliga parter som har avtalat om teckningsförbindelser och/eller garantiteckning går att nå via Bolaget och Sedermera Fondkommission.

Teckningsförbindelser

I nedanstående tabell presenteras samtliga teckningsförbindelser, vilka skriftligen avtalats. Bolaget har erhållit teckningsförbindelser om totalt 7 499 997,40 SEK, varav cirka 2,5 MSEK kvittas alternativt tillförs Bolaget som likvid som sedan återbetalas i syfte att lösa tidigare erhållet bryggglån (se "Bryggfinansiering inför nyemissionen" i detta dokument). Teckningsförbindelserna har inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. Ingen premieersättning utgår för dessa åtaganden.

Teckningsåtagare	Teckningsförbindelse (SEK)
Sedermera Fondkommission (för kunds räkning) ¹	7 499 997,40
Totalt belopp av teckningsförbindelser	7 499 997,40

¹Ingen av de underliggande parterna har lämnat teckningsförbindelser som överstiger fem procent av den totala emissionslikviden om cirka 18 MSEK.

Garantiteckning

I nedanstående tabell presenteras samtliga avtal om garantiteckning, vilka skriftligen avtalats. Bolaget har skriftligen avtalat om garantiåtagande om 1 MSEK. Garantiteckning har dock inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. Ingen premieersättning utgår för dessa åtaganden.

Garantitecknare	Garantiteckning (SEK)
Anders Ericsson ¹	250 000
Peter Nilsson ²	250 000
Huruvida Invest AB ³	250 000
John Andersson Moll ⁴	250 000
Totalt belopp för garantiteckning	1 000 000

¹Äger sedan tidigare 9,97 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech.

²Äger sedan tidigare 5,97 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech.

³Huruvida Invest AB:s huvudägare Stefan Lundgren äger sedan tidigare via två bolag totalt 9,97 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech.

⁴Äger sedan tidigare 8,37 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech.

Villkor och anvisningar

Erbjudandet

Extra bolagsstämma i ExpreS²ion Biotech Holding AB beslutade den 24 maj 2016 att genom riktad emission öka Bolagets aktiekapital med lägst 178 907,78 SEK och högst 338 888,89 SEK genom nyemission av lägst 1 610 170 och högst 3 050 000 aktier envar med ett kvotvärde om 0,1111 SEK till en teckningskurs om 5,90 SEK per aktie. Det totala emissionsbeloppet uppgår till högst 17 995 000 SEK. Lägsta nivå för att genomföra nyemissionen är 9 500 003 SEK.

Utfallet av nyemissionen kommer att offentliggöras genom ett pressmeddelande på Bolagets hemsida (www.expres2ionbio.com), vilket beräknas ske under vecka 26, 2016. Nedan anges villkor och anvisningar för erbjudandet.

Teckningsberättigade

Rätt att teckna de nya aktierna ska, med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, tillkomma allmänheten och institutionella investerare.

Företrädesrätt till teckning

Nyemissionen genomförs utan företrädesrätt för befintliga aktieägare.

Värdering

Cirka 33,5 MSEK (pre-money).

Teckningskurs

Teckningskursen är 5,90 SEK per aktie. Courtage utgår ej.

Teckningstid

Anmälan om teckning ska göras under perioden 8 juni – 22 juni 2016.

Anmälan

Anmälan om teckning av aktier ska avse lägst 800 aktier, motsvarande 4 720 SEK.

Anmälningssedlar ska vara Sedermera Fondkommission tillhanda senast kl. 15.00 den 22 juni 2016 på nedanstående adress, fax eller e-post:

Sedermera Fondkommission

Emissionstjänster

Importgatan 4

SE-262 73 Ängelholm

Fax: +46 431 – 47 17 21

E-post: nyemission@sedermera.se

Endast en anmälningssedel per tecknare kommer att beaktas. Vid flera inlämnade anmälningssedlar gäller den senast inkomna. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan komma att lämnas utan avseende. Anmälan är bindande. Inga tillägg eller ändringar får göras i den på anmälningssedeln förtryckta texten.

Anmälningssedel kommer att finnas tillgänglig på Bolagets hemsida (www.expres2ionbio.com) samt Sedermera Fondkommissions hemsida (www.sedermera.se) från och med den 22 juni 2016.

Rätt till förlängning av teckningstiden samt nyemissionens fullföljande

Styrelsen förbehåller sig rätten att, under alla omständigheter, fatta beslut om att förlänga tiden för teckning och betalning. I det fall Nasdaq Stockholm First Norths krav för ägarspridning inte skulle uppfyllas eller om fastställd lägsta nivå för nyemissionens genomförande inte uppnås, kommer nyemissionen inte att fullföljas. Beslut om att inte fullfölja nyemissionen kan senast fattas före det att avräkningsnotor ska sändas ut.

Principer för tilldelning

Beslut om tilldelning fattas av styrelsen varvid följande principer ska gälla:

- a) att full tilldelning ska ske till de parter som lämnat teckningsförbindelser,
- b) att det är nödvändigt att sprida Bolagets aktieägarkrets inför planerad listning; i den mån det är möjligt kommer styrelsen tillse att varje tecknare erhåller lägst 800 aktier.
- c) att skapa investeringsutrymme för parter som, enligt styrelsens bedömning, särskilt kan bidra med strategiska värden till bolaget, vid överteckning dock högst 10 % av emissionsvolymen.

Observera att styrelsen vid överteckning beslutar om tilldelning vilket innebär att tilldelning kan komma att ske med färre antal aktier än anmälan avser eller helt utebli, varvid tilldelning helt eller delvis kan komma att ske genom slumpmässigt urval. Tilldelningen är inte beroende av när under anmälningsperioden anmälan inges. Tilldelning beräknas ske vecka 26, 2016. Snarast därefter kommer avräkningsnota att skickas till dem som erhållit tilldelning i erbjudandet. De som inte tilldelats några aktier får inget meddelande.

Betalning

Besked om eventuell tilldelning lämnas genom utskick av avräkningsnota och betalning ska ske i enlighet med anvisningarna på denna. Avräkningsnotor är beräknade att skickas ut snarast efter avslutad teckningstid och betalning ska ske senast fyra bankdagar därefter.

Om betalning inte sker i tid kan aktierna komma att överlåtas till annan part. Om betalning från en sådan försäljning understiger försäljningspriset enligt erbjudandet kan mellanskillnaden komma att utkrävas av den part som ursprungligen tilldelades aktierna.

Registrering och redovisning av tilldelade aktier

Registrering av nyemissionen hos Bolagsverket beräknas ske vecka 29, 2016. Tecknare med VP-konto erhåller därefter en VP-avi med bekräftelse på att inbokning av aktier skett på dennes VP-konto. Avisering till aktieägare vars innehav är förvaltarregistrerat, genom depå, sker i enlighet med respektive förvaltares rutiner.

Investerare bosatta utanför Sverige

Investerare som är bosatta utanför Sverige kan vända sig till Sedermera Fondkommission på nedanstående telefonnummer för information om teckning och betalning. Observera att erbjudandet enligt detta memorandum inte riktar sig till personer som är bosatta i USA, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Japan, Australien eller andra länder där deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svensk rätt.

Rätt till utdelning

Vinstutdelning för de nya aktierna ska utgå på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter aktiens registrering i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken.

Handel på Nasdaq Stockholm First North

Ingen organiserad handel finns med Bolagets aktie i dagsläget. Expres²ion Biotech Holding AB har för avsikt att lista Bolagets aktie på Nasdaq Stockholm First North. Första handelsdag är beräknad till den 27 juli 2016. Aktiens kortnamn kommer att vara EXPRS2. Bolagets aktie har ISIN-kod SE0008348262. En handelspost kommer att uppgå till en (1) aktie.

Övrigt

Samtliga aktier som erbjuds i denna emission kommer att nyemitteras. Det finns därför inga fysiska eller juridiska personer som erbjuder att sälja värdepapper i denna nyemission.

Emissionsinstitut

Sedermera Fondkommission agerar emissionsinstitut med anledning av aktuell nyemission.

Frågor med anledning av nyemissionen kan ställas till:

Expres²ion Biotech Holding AB
Tel: +45 2062 9908
E-post: info@expres2ionbio.com

Sedermera Fondkommission
Tel: +46 431– 47 17 00
E-post: nyemission@sedermera.se

Memorandum finns tillgängligt via Bolagets hemsida (www.expres2ionbio.com) samt Sedermera Fondkommissions hemsida (www.sedermera.se). Memorandumet kan även erhållas kostnadsfritt från Expres²ion Biotech Holding AB.

ExpreS²ion Biotechnologies

En central del i utvecklingen av moderna biologiska läkemedel är de komplexa proteiner som utgör den aktiva substansen. Dessa proteiner framställs i sin tur genom teknikplattformar baserade på genetiska modifieringar av celler. Denna metod används till exempel vid utveckling av mänskligt insulin, antikroppar samt ett flertal nya vacciner. Dessa proteiner är dock svåra att utveckla och producera på ett säkert och kostnadseffektivt sätt, samt i den kvalitet som myndigheter kräver för att de ska kunna användas i läkemedel avsedda för människor. De i dagsläget vanligast förekommande metoderna för framställning av proteiner är baserade på olika bakterier, jäst, insektsceller eller olika celler från däggdjur. Många av de existerande plattformsteknologierna är väletablerade, men har ett antal grundläggande problem. Plattformar baserade på bakterier och jäst är relativt billiga, men kan inte producera alla de komplexa proteiner som krävs för läkemedelsutveckling. För det ändamålet krävs därför insekts- eller däggdjursceller. Flera av de existerande systemen inom denna kategori är dock tidskrävande vilket försenar hela utvecklingsprocessen av läkemedelskandidaten. Andra plattformar levererar inte tillräckligt stora mängder protein i varje tillverkningsomgång eller är instabila, vilket leder till kostsamma misslyckade tillverkningsomgångar. Slutligen finns det vissa proteiner som helt enkelt inte kan produceras med de traditionella produktionssystemen.



Det finns därmed ett behov av att på ett säkrare och mer effektivt sätt kunna producera komplexa proteiner för biologiska läkemedel och vacciner. ExpreS²ion Biotechnologies har utvecklat en teknologiplattform som är speciellt anpassad för framställning av proteiner för utveckling av vacciner. Plattformen kallas ExpreS² och är baserad på så kallade *Drosophila* S2-celler från fruktflugor. Tekniken har sin grund i vetenskapliga upptäckter av Imogene Schneider år 1972.

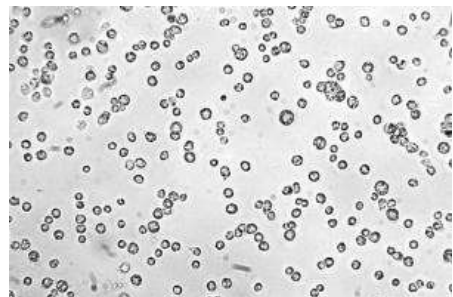
Sedan ExpreS²ion Biotechnologies grundades år 2010 har Bolaget byggt upp en stark position på marknaden tack vare den höga framgångsfaktor som ExpreS²-plattformen haft gällande de proteiner som Bolaget åtagit sig att utveckla. De över 200 olika proteiner som har framställts med hjälp av ExpreS²-plattformen representerar en framgångsfaktor på över 90 % av de projekt systemet använts i, vilket enligt styrelsens bedömning är ledande i branschen. Det är även särskilt beaktningsvärt då det uteslutande gäller komplexa proteiner för läkemedelsutveckling som i flera fall inte har kunnat uttryckas med någon annan plattformsteknologi.

ExpreS²-plattformen

Bolagets verksamhet grundar sig på den patenterade ExpreS²-plattformen och dess förmåga att framställa komplexa proteiner. Plattformen har ett flertal egenskaper som enligt styrelsens bedömning skiljer den från konkurrerande teknologier:

- Den har vid vissa tillfällen utgjort den enda kända metoden för att framställa specifika proteiner.
- Kostnader och tidsåtgång är väsentligt lägre än hos alternativa metoder vilket är en viktig konkurrensfördel bland annat med tanke på time-to-market och giltighetstider för patent, men gör även plattformen särskilt värdefull vad gäller utveckling av diagnostik och vacciner mot smittosamma och snabbt växande pandemier.
- Metoden ger ett avsevärt högre utbyte, det vill säga mängd protein per tillverkningsomgång, jämfört med konkurrerande insektsbaserade system.
- Metoden ger mycket homogena tillverkningsomgångar vilket är ett krav inom läkemedelsutveckling.

ExpreS²-plattformens huvudsakliga beståndsdel är de S2-celler som äger förmågan att kunna producera nya proteiner samt Bolagets patenterade expressionsvektorer som är den del av plattformen som bland annat får cellerna att ge ett högt utbyte. Utöver detta ingår bland annat reagenser och odlingsmedel anpassade efter dessa celler samt tillgång till Bolagets forskningsprotokoll och expertis. Plattformen är dessutom utformad på ett sätt som gör att den kan marknadsföras och säljas på flera olika sätt beroende på kundernas önskemål:



- Den kan utlicensieras till bolag som själva eller i samarbete med ExpreS²ion Biotechnologies utvecklar läkemedelskandidater.
- Den kan även användas i den bemärkelse att kunden ger ExpreS²ion Biotechnologies i uppdrag att utveckla ett särskilt protein som Bolaget därefter med hjälp av plattformen utvecklar och levererar som en renad produkt, för vidare utvecklingsarbete hos kunden.

Om kunden sedan önskar att fortsätta utvecklingsarbetet mot marknad, tecknas som regel ett kommersiellt licensavtal. Detta ger möjlighet för Bolaget att erhålla ägandeandelar i de produkter som utvecklas med hjälp av ExpreS²-plattformen vilket i framtiden väntas leda till betydande intäkter i form av milstolpsbetalningar och royalties om läkemedelsutvecklingen faller väl ut. Denna affärsmodell gör att Bolaget kan generera intäkter från många produkter och på flera olika sätt, vilket enligt styrelsens bedömning är en av Bolagets väsentliga styrkor.

Om bolaget och dess affärsidé

ExpreS²ion Biotechnologies bildades år 2010 som ett spin-off-bolag från det danska läkemedelsbolaget Affitech A/S. Bolaget grundades av doktorerna Charlotte Dyring, Wian de Jongh och Martin Roland Jensen, med affärsidén att med hjälp av en ny plattformsteknologi tillhandahålla proteiner till forskningsinstitutioner och företag som utvecklar vacciner. Bolagets plattform bygger på teknologi som härstammar från ett vetenskapligt genombrott av Imogene Schneider år 1972, då hon lyckades att skapa cellinjer från embryon av *Drosophila melanogaster* (fruktflugor), som kunde användas som en bas för att skapa nya komplexa proteiner.



Denna vetenskapliga upptäckt har legat till grund för utvecklingen av Bolagets patenterade ExpreS²-plattform, som började utvecklas år 2000 i Pharmexa A/S och senare i Affitech A/S av Bolagets grundare. Även om plattformsteknologin inom Bolaget ständigt utvecklas, är den i dagsläget en färdig kommersialiserad produkt. Plattformen har sedan Bolaget startades använts av över 50 olika kunder, exempelvis Hoffman La-Roche och Novartis Pharma, och har varit delaktig i utvecklingen av över 200 olika proteiner.

Som har beskrivits ovan, är ExpreS²-plattformen en mycket fördelaktig metod för att utveckla nya vacciner. Kapaciteten för utveckling och produktion är dessutom skalbar. Kunder och samarbetspartners finns redan idag i bland annat Europa, USA, Australien samt flera länder i Asien och målsättningen är en avsevärd global expansion av verksamheten under kommande år. Styrelsen bedömer att ExpreS²ion Biotechnologies är redo för denna expansion varför Bolaget nu avser att genomföra en nyemission om cirka 18 MSEK samt en listning på First North. Det är styrelsens bedömning att en listning på First North har potential att öka kännedomen om Bolaget internationellt.

Affärsmodell, kunder och potentiell marknad

ExpreS²ion Biotechnologies affärsmodell är uppbyggd på ett sätt som gör att Bolaget dels kan marknadsföra licenser till ExpreS²-plattformen i sin helhet, men även delar av den och på så sätt låta kunden vara delaktig eller helt ansvarig för arbetet med att utveckla proteinerna som behövs. Bolaget kan också ta betalt för att själva, med hjälp av ExpreS²-plattformen, utveckla proteiner för kunders räkning och leverera proteinet som en färdig produkt. Bolaget har två huvudsakliga kategorier av kunder; dels läkemedelsbolag och dels forskningsinstitutioner. Bolaget vänder sig till båda dessa typer av organisationer eftersom ExpreS²-plattformen kan anpassas både för grundläggande akademisk forskning och kommersiell läkemedelsutveckling. Bolagets kunder har vidare ingen geografisk avgränsning, utan befinner sig redan i dagsläget i flera olika världsdelar. ExpreS²ion Biotechnologies har sedan starten år 2010 arbetat tillsammans med över 50 olika kunder. Avtalen med dessa kunder, som i många fall är världsledande universitet, forskningsinstitutioner och läkemedelsbolag, gör att Bolagets verksamhet redan i dagsläget har genererat betydande intäkter.



Figur 1. Urval av samarbetspartners och kunder

De avtal som reglerar samarbetet mellan ExpreS²ion Biotechnologies och dess kunder anpassas individuellt för varje kund men kan huvudsakligen kategoriseras enligt följande:

- **MLA (Material License Agreement):** Kunden erhåller rätt att använda ExpreS²-plattformen, oftast under sex månaders tid och köper materialet som tillhör plattformen.
- **RLA (Research License Agreement):** Kunden erhåller rätt att utföra grundläggande forskning baserad på de celler som ingår i ExpreS²-plattformen. Kunden köper dels det material som ingår i plattformen och betalar dessutom årliga avgifter för licensen.
- **CLA (Commercial License Agreement):** Kunden erhåller rätt att utföra klinisk utveckling av vacciner och andra biologiska läkemedel med hjälp av ExpreS²-plattformen samt att kommersialisera dessa. Utöver att köpa det material som tillhör plattformen, betalar även kunden milstolpsbetalningar baserat på uppnådda faser i den kliniska utvecklingen samt royalties på mellan 2-5 % av nettoomsättningen i de fall läkemedlet når marknad.

Bolaget har i dagsläget ett tiotal större kunder. Inom ramarna för avtalen med dessa har Bolaget utlicensierat ExpreS²-plattformen för forskning till bland annat Hoffman – La Roche, Imperial College London och Francis Crick Institute samt utlicensierat plattformen för klinisk utveckling till bland annat Köpenhamns Universitet och The Jenner Institute vid universitetet i Oxford. Under de kommande åren avser Bolaget att utöka kundbasen, vilket beskrivs närmare i avsnittet "Finansiella målsättningar och utökning av kundbas" i detta dokument.

På grund av ExpreS²-plattformens egenskap som potentiell bas i forskning och utveckling av många olika vacciner finns det inga avgränsningar inom vilka sjukdomar som plattformen kan komma att användas. Marknadspotentialen för ExpreS²-plattformen är därmed svårbedömd, men enligt styrelsens bedömning mycket stor. Till exempel har Bolaget pågående projekt gällande samarbeten för att tillhandahålla proteiner och därmed möjlighet att erhålla ägandeandelar, i vaccin och läkemedel mot malaria. Bekämpningen av denna sjukdom hade år 2013 ett globalt ekonomiskt värde om cirka 2,7 miljarder USD¹. Bolaget har dessutom både planerade och pågående vaccinprojekt inom flera typer av indikationer gällande cancersjukdomar, Denguefeber, Ebola och Zika-virus. Den samlade globala marknaden för vacciner är växande och uppskattas att nå ett totalt värde om cirka 58 miljarder USD under 2019² från att idag vara värderad till runt 30 miljarder USD. Detta gör segmentet mycket attraktivt.

Intäktmodell

ExpreS²ion Biotechnologies har, baserat på sin affärsmodell, byggt upp en intäktmodell för Bolaget bestående av fyra integrerade delar.

- Milstolpsbetalningar och royalties genom kommersiella licensavtal gällande de produkter som utvecklas med hjälp av Bolagets plattformsteknologi.
- Serviceavgifter, där Bolaget självt eller i samarbete med kunden utvecklar proteiner efter kundens specifikationer och därefter kan ta betalning för den utförda tjänsten eller produkten. Denna del omfattar också reagenser och annat material till ExpreS²-plattformen.
- Licensavgifter, där Bolaget genom att utlicensiera ExpreS²-plattformen tar löpande betalt för att kunder ska ha rätt att använda plattformen i sitt forsknings- och utvecklingsarbete.
- Bidragsfinansiering, där Bolaget erhåller andelar av olika typer av forskningsbidrag och anslag för läkemedelsutveckling i samarbete med kunder.

Bolaget har hittills erhållit cirka 22 MSEK i olika typer av forskningsbidrag och möjligheten att erhålla fler bidrag i framtiden påverkas inte av en listning på First North. Denna typ av finansiering är enligt styrelsen intressant då den varken medför återbetalningsplikt eller utspädning av ägandet i Bolaget men samtidigt har potential att i framtiden generera både licensavgifter, milstolpsbetalningar samt royalties. De fyra delarna i intäktmodellen kompletterar varandra och bidrar var för sig till omedelbar och långsiktig omsättning. Samtliga delar är dessutom direkt hänförliga till aktiviteter som i framtiden kan leda till utvecklingen av godkända produkter baserade på Bolagets teknologi. Styrelsen bedömer att milstolpsbetalningar och royalties genom de vaccinkandidater som utvecklas med hjälp av Bolagets plattformsteknologi har en särskilt stor potential då dels risken ligger hos de företag som driver utvecklingen av läkemedelskandidaterna, samt att

¹ http://www.who.int/malaria/publications/world_malaria_report_2014/wmr-2014-no-profiles.pdf

² <http://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/vaccine-technologies-market-1155.html>

ExpreS²ion Biotechnologies som licensägare kan ha del i många utvecklingsprojekt samtidigt. Styrelsen bedömer att Bolaget tack vare detta har potential att generera mycket goda finansiella resultat i framtiden.

Målsättningar gällande framtida milstolpar i verksamheten

Bolagets övergripande målsättning är att ExpreS²-plattformen ska bli en etablerad metod för proteinframställning inom forskning och utveckling av läkemedel, samt att ExpreS²ion Biotechnologies ska vara den självklara samarbetspartnern för läkemedelsbolag och forskningsinstitutioner som är i behov av avancerade proteiner i sitt arbete med att utveckla nya vacciner. Styrelsen bedömer att Bolaget med hjälp av den emissionslikvid som erhålls från den planerade nyemissionen i samband med listningen på First North kan genomföra den utveckling av Bolaget och den bearbetning av marknad och kunder som krävs för att Bolaget ska nå sin målsättning inom en fyraårsperiod från den planerade listningen. Nedan följer ett urval av milstolpar och målsättningar i de projekt som ExpreS²ion Biotechnologies har tillsammans med sina samarbetspartners, gällande forsknings- och utvecklingsarbete som ska göras med hjälp av ExpreS²-plattformen, under kommande månader och år. Projekten som beskrivs är av typen som vid lyckade resultat kan generera royalties och milstolpsbetalningar till Bolaget.

Inom 6 månader efter listning

- Inleda klinisk fas I-studie gällande malaria tillsammans med bland annat Köpenhamns Universitet och samarbetspartners i Tyskland och Benin.
- Inleda två samarbeten med europeiska eller amerikanska partners gällande vaccin mot Zika-virus och Denguefeber.
- Avtala om en ny forskningslicens gällande ExpreS²-plattformen tillsammans med en amerikansk partner.
- Ett flertal publikationer i vetenskapligt granskade tidskrifter som styrker Bolagets plattformsteknologi.

Inom 12 månader efter listning

- Inleda fas I-studier i Oxford, gällande malaria i blodstadiet.
- Presentera forskningsresultat gällande ett vaccin i djurmodell.
- Lansera en modifierad version av S2-cellinjen som är specifikt avsedd för forskningsändamål.

Inom 2-3 år efter listning

- Inleda fas IIa-studier gällande malaria i blodstadiet.
- Inleda kliniska fas I-studier för ett antal vacciner mot bland annat West Nile-feber, schistosomiasis (snäckfeber), Zika-virus, chikungunyavirus (CHIKV) och Denguefeber.
- Lansera en optimerad version av Bolagets cGMP-optimerade S2-cellinje.

Inom 3 år efter listning

- Öka antalet projekt som kan generera betydande royalties för Bolaget, från dagens tio till över 20.

Finansiella målsättningar och utökning av kundbas

Baserat på Bolagets nuvarande aktiviteter, samt med den utveckling och expansion av verksamheten som Bolaget bedömer vara möjlig med likviden från den planerade nyemissionen, har Bolaget satt upp följande finansiella målsättningar och målsättningar för utökning av kundbas, projekt och licenser för verksamhetsåren 2016-2019:

	2016	2017	2018	2019
Ökning av omsättning jämfört med föregående år (%) ¹	150 – 250 % ²	80 – 100 %	20 – 30 %	10 – 20 %
Antal intäktsgenererande projekt och samarbeten	16	+20	+25	+25
Antal prekliniska forskningsprojekt	10	+10	+15	+20
Antal kommersiella licenser	0	0	1	2

¹Inkluderar inte potentiella royalties och milstolpsbetalningar från framtida lyckade läkemedelsprojekt.

²Efter 2015 års låga intäktsnivå på grund av minskade marknadsaktiviteter bedömer styrelsen att bolaget kommer att göra en snabb återhämtning till nivåerna som uppnåddes tidigare år. Vad gäller målsättningar för antal projekt och licenser avser siffrorna årliga genomsnitt.

- Styrelsen gör bedömningen att Bolaget kommer att nå break-even under verksamhetsåret 2017 och därefter ha en årlig ökning av omsättningen på 10 – 30 procent under verksamhetsåren 2018 – 2019.
- Styrelsen gör den övergripande bedömningen att Bolaget, på grund av fler projekt tack vare ökade affärs- och marknadsaktiviteter, kommer att vara lönsamt och ha en ökad, konsoliderad kundbas inom en tvåårsperiod från den planerade nyemissionen i samband med listning på Nasdaq Stockholm First North. Värt att notera är att denna bedömning baseras på Bolagets grundläggande verksamhet, det vill säga de intäkter som kommer från serviceavgifter, licensavgifter och bidragsfinansiering, och alltså inte räknar med de stora intäkter från royalties och milstolpsbetalningar som förväntas erhållas från framtida lyckade vaccin- och läkemedelsprojekt.
- Styrelsen bedömer att ett ökat antal projekt och en växande kundbas kommer att ha en ökande effekt på Bolagets omsättning framåt. Detta kommer som en effekt av att de projekt som Bolaget för närvarande deltar i, samt planerade framtida projekt, bedöms framskrida till kliniska faser och potentiella marknadsgodkännande, vilket också är det som genererar milstolpsbetalningar och royalties (se modellen nedan).

Forskningslicenser/samarbeten →

Prekliniska forskningsprojekt →

Kliniska utvecklingsprojekt →

Kommersiella licenser → milstolpsbetalningar och royalties

- Bolagets strategi är att optimera antalet högkvalitativa prekliniska projekt där ExpreS²-plattformen används. Bolagets övergripande målsättning för kundbasen är att konstant ha en dynamisk portfölj med över 20 pågående prekliniska projekt. På så sätt ökar sannolikheten över tid att flera av Bolagets läkemedelsprojekt når kliniska faser och slutligen uppnår framgångsrika marknadsgodkännande.

Ökning av omsättning avtar efter 2018 när Bolaget bedöms ha uppnått ett stabilt positivt kassaflöde, då styrelsen bedömer att ExpreS²ion Biotechnologies efter denna tidpunkt bör prioritera ökade ägandeandelar i de vaccin- och läkemedelsprojekt som Bolaget är delaktigt i. Vid framgångsrika projekt kommer därmed royalties och milstolpsbetalningar leda till en större framtida resultatpotential.

Immateriella rättigheter och patent

ExpreS²ion Biotechnologies ApS äger patentfamiljen "Improved protein expression system" som innefattar ExpreS²-plattformen i sin helhet. Den ursprungliga patentansökan gjordes år 2009 i 15 olika länder. Patentet är registrerat i Australien, Kina och Japan. Det är dessutom godkänt av European Patent Office och är därmed under slutgiltig utvärdering i flera europeiska länder, bland annat Tyskland, Schweiz, Storbritannien och Frankrike.

Bolaget har dessutom en aktiv strategi gällande att på sikt utöka sin patentbas för att ytterligare stärka sina immateriella rättigheter. Utöver det juridiska skydd som Bolaget innehar tack vare sin patentportfölj är det också styrelsens bedömning att Bolaget besitter ett flertal affärshemligheter och ett starkt *know-how* som är svårt för konkurrenter att reproducera, tack vare den kompetens som finns hos Bolagets personal. Flera av Bolagets styrelseledamöter och anställda är världsledande och har starka akademiska meriter inom det kunskapsområde som Bolaget är verksamt inom och har dessutom arbetat inom området under lång tid. Det pågående utvecklingsarbetet samt det *know-how* som finns i Bolaget utvärderas löpande gällande möjligheter att söka nya patent.

Konkurrenter och liknande teknologi

Metoden att använda olika typer av celler som plattform för proteintillverkning är känd sedan länge och är väletablerad, ExpreS²ion Biotechnologies och dess plattformsteknologi ExpreS² har alltså ett antal konkurrenter. Styrelsen bedömer dock att ingen befintlig teknik, förutom Bolagets egna, baseras på samma *Drosophila S2*-plattform och alltså skulle utgöra en direkt konkurrent vad gäller affärsmodell och metod för framställning av komplexa proteiner till vacciner. De vanligast förekommande konkurrerande metoderna involverar cellinjer som är extraherade från olika däggdjur, E. Coli-bakterier, jäst, svampar samt olika växtarter. Ett flertal av dessa teknologier är väletablerade inom framställning av proteiner för forskning, utveckling och produktion av läkemedel. Det är dock styrelsens bedömning att Bolagets teknikplattform i sitt affärsområde är överlägsen de konkurrerande teknologierna både vad gäller sannolikhet för framgång i varje nytt projekt och kvalitet i de proteiner som skapas, men även i tidsåtgång, kostnad för framställning och utbyte.

Det finns dessutom andra typer av system för proteinframställning som inte är riktade mot läkemedelsbranschen. Dessa system, som producerar det som kollektivt benämns bulkproteiner, är ofta baserade på bakterier. De fokuseras mot att skapa mycket stora kvantiteter och används främst inom livsmedelsproduktion, tillverkning av olika typer av rengöringsmedel och andra liknande industriella processer. ExpreS²ion Biotechnologies inriktar sig inte mot denna marknad och styrelsen betraktar därmed inte systemen för framställning av bulkproteiner som konkurrenter till Bolaget.

Väsentliga avtal

Bolaget har ett flertal avtal med kunder och andra parter som sammantaget är väsentliga. Det finns dock inget enskilt avtal, vare sig med kunder, leverantörer, styrelseledamöter, personer i ledande befattningar i Bolaget, eller andra parter, som var för sig är av väsentlig och avgörande natur för Bolaget.

Tendenser

Det finns såvitt styrelsen känner till inga kända tendenser, osäkerhetsfaktorer, potentiella fordringar eller andra krav, åtaganden eller händelser som kan förväntas ha en väsentlig inverkan på Bolagets framtidsutsikter, åtminstone inte under det innevarande räkenskapsåret.

Styrelse och VD

Dr Martin Roland Jensen – styrelseordförande

Dr Martin Roland Jensen (född 1960) har bred erfarenhet av ledarskap inom biotech-industrin och har dessutom själv grundat och varit medgrundare till ett flertal biotech-bolag. Han har även lång erfarenhet av vetenskapligt arbete, främst inom immunologi, cellbiologi och utveckling av cancervaccin. Dr Jensen har en doktorsexamen inom cell- och molekylärbiologi från Köpenhamns Universitet. Dr Jensen är en av medgrundarna till Bolaget.

Innehav i Bolaget

Dr. Martin Roland Jensen äger privat 2,71 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB. Dr Jensen äger dessutom 30 % av röster och kapital i ExpreS²ion Holding ApS, som i sin tur äger 29,24 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
ExpreS ² ion Holding ApS	Ledning	Pågående
ExpreS ² ion Biotechnologies ApS	Styrelseordförande	Pågående
ExpreS ² ion Biotech Holding AB	Styrelseordförande	Pågående
Cytovac A/S	VD	Pågående
Medic Advice ApS	Ledning	Pågående

Delägarskap de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Medic Advice ApS	100 %	100 %	Pågående
ExpreS ² ion Biotech Holding AB	2,71 %	2,71 %	Pågående
ExpreS ² ion Holding ApS	30 %	30 %	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Dr. Martin Roland Jensen har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Dr Allan Rosetzsky – styrelseledamot

Dr Allan Rosetzsky (född 1948) tog examen som Medicine doktor från Köpenhamns Universitet 1973 och arbetade därefter inom den danska sjukvården i flera år. Dr Rosetzsky har även haft flera ledande positioner inom läkemedelsutveckling i Rhône-Poulenc-koncernen. Utöver detta har han grundat, utvecklat och drivit det egna företaget KLIFO som arbetade internationellt med kontraktsforskning. Dr Rosetzsky är dessutom aktiv i Business Angels Copenhagen.

Innehav i Bolaget

Dr Allan Rosetzsky äger 21,18 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB genom sitt helägda bolag AR Consult ApS.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
ExpreS ² ion Biotech Holding AB	Styrelseledamot	Pågående
ExpreS ² ion Biotechnologies ApS	Styrelseledamot	Pågående
AR Consult ApS	Styrelseordförande, VD	Pågående

Delägarskap de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
AR Consult ApS	100 %	100 %	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Dr Allan Rosetzsky har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Dr Charlotte Dyring – styrelseledamot och COO

Dr Charlotte Dyring (född 1968) har en masterexamen inom kemiteknik, en nordisk industriforskningsexamen och en doktorsexamen från Danmarks Tekniske Universitet (DTU). Dr Dyring har lång erfarenhet inom forskning om proteinuttryck i djurceller och är dessutom en världsledande expert på teknologin inom proteinuttryck baserat på *Drosophila* S2-celler. Dr Dyring var från år 2000 ansvarig för etablerandet och optimeringen av ExpreS²-plattformen hos Pharmexa A/S (senare Affitech A/S). Dr Dyring har genom ett flertal ledande vetenskapliga positioner på läkemedelsbolag, t ex Pharmacia & Upjohn i Stockholm, dessutom stor erfarenhet från läkemedelsbranschen. Dr Dyring är en av medgrundarna till Bolaget och har tidigare även haft rollen som VD för Bolaget.

- Familjeband: Dr Charlotte Dyring är gift med Bolagets VD, Steen Klysner.

Innehav i bolaget

Dr Charlotte Dyring äger 40 % av röster och kapital i ExpreS²ion Holding ApS, som i sin tur äger 29,24 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
ExpreS ² ion Biotech Holding AB	Styrelseledamot	Pågående
ExpreS ² ion Holding ApS	Ledning	Pågående
ExpreS ² ion Biotechnologies ApS	Ledning	Pågående
Caballus Biotech v/Charlotte Dyring	Ägare och grundare	Pågående

Delägarskap de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
ExpreS ² ion Holding ApS	40 %	40 %	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Dr Charlotte Dyring har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Gitte Pedersen – styrelseledamot

Gitte Pedersen (född 1963) har en masterexamen inom kemiteknik och en kandidatexamen inom affärsvetenskap. Gitte Pedersen har över 20 års erfarenhet från biotech- och pharmaindustrin. Hon har arbetat på Novo Nordisk inom forskning och utveckling, produktion och marknadsföring och hade även rollen som chef för marknadsföring med globalt ansvar för en stor produktportfölj. Gitte Pedersen har dessutom agerat affärsrådgivare till biotech- och pharmaföretag i både tidiga och senare faser i Nordamerika. Hon har i denna roll även agerat rådgivare åt danska utrikesdepartementet och har säkrat affärer för flera miljarder USD åt bolag inom den danska biotechindustrin. Gitte Pedersen har grundat bolaget Genomic Expression och Legomics.

Innehav i Bolaget

Gitte Pedersen äger inga aktier i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
ExpreS ² ion Biotech Holding AB	Styrelseledamot	Pågående
Genomic Expression Inc.	Styrelseordförande & Ledning	Pågående
Genomic Expression ApS	Styrelseordförande	Pågående
Legomics ApS	Styrelseordförande	Pågående
Legomics Inc.	Styrelseordförande	Pågående
MPL Holding ApS	Styrelseordförande	Pågående
Proximity Venture LCC	Styrelseordförande & Ledning	Pågående

Delägarskap de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Genomic Expression Inc.	47,5 %	47,5 %	Pågående
MPL Holding ApS	50 %	50 %	Pågående
Legomics Inc.	40 %	40 %	Pågående
Proximity Venture LCC	100 %	100 %	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Gitte Pedersen har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Steen Klysner – VD

Dr Steen Klysner (född 1961) har en masterexamen inom biokemi från Köpenhamns Universitet, en doktorsexamen från Danmarks Tekniske Universitet (DTU) och en industriforskningsexamen. Vidare har Dr Klysner över 25 års erfarenhet från flera befattningar på både danska och internationella biotech- och pharmaföretag inom forsknings- och utvecklingsledning, senast från ledningen av en affärsenhet på Merck KGaA i Tyskland. Dr Klysner har även erfarenhet från ett flertal styrelseuppdrag och stark kompetens inom affärsstrategi och affärsutveckling, bland annat gällande Due Diligence-processer, strategiska samarbeten och allianser. Tack vare sin vetenskapliga erfarenhet har Klysner även god insikt i den tekniska sidan av Bolagets aktiviteter.

- Familjeband: Dr Steen Klysner är gift med Dr Charlotte Dyring, styrelseledamot i ExpreS²ion Biotech Holding AB samt COO i ExpreS²ion Biotechnologies ApS.

Innehav i Bolaget

Dr Steen Klysner äger inga aktier i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
ExpreS ² ion Biotechnologies ApS	VD	Pågående
Scientific Innovation Management	Ägare och grundare	Pågående
Allergopharma Merck KGmbH	Vice VD	Under perioden avslutat
Nordic Vaccine A/S	VD	Under perioden avslutat
Minervax ApS	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Vaccibody AB	Styrelseledamot	Under perioden avslutat

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Scientific Innovation Management	100 %	100 %	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Dr Steen Klysner har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Nyckelpersoner i ExpreS²ion Biotechnologies

Nedanstående personer innehar nyckelroller i ExpreS²ion Biotechnologies.

Willem Adriaan (Wian) de Jongh – CSO och medgrundare till Bolaget

Dr Wian de Jongh har en masterexamen inom kemiteknik från Stellenboschuniversitetet i Sydafrika. Han innehar dessutom en doktorsexamen inom bioteknik från DTU. Dr de Jongh är specialiserad på utveckling av genetiska verktyg för modifiering av cellinjer och har en nyckelroll i utvecklingen av Bolagets ExpreS²-plattform. Dr de Jongh har även bred erfarenhet av bland annat molekylärbiologi, processutveckling och projektledning inom läkemedelsbranschen, och ansvarar för de 22 MSEK som ExpreS²ion Biotechnologies hittills har erhållit i forskningsanslag. Dr de Jongh är en av medgrundarna till Bolaget.

Innehav i bolaget

Dr de Jongh äger 30 % av röster och kapital i ExpreS²ion Holding ApS, som i sin tur äger 29,24 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Bent U. Frandsen – VP och ansvarig för affärsutveckling

Bent U. Frandsen har en masterexamen inom finans och strategisk planering från Copenhagen Business School. Bent Frandsen har dessutom 23 års erfarenhet från ledande positioner på multinationella företag, varav 19 år på såväl listade som privata bolag inom Life Science-branschen, exempelvis H. Lundbeck A/S, ALK-Abelló A/S och CMC Biologics A/S. I sina roller har Bent Frandsen bland annat ansvarat för utlicensieringar, förvärv och företagsöverlåtelser, samarbetsavtal och kapitaliseringar för över 200 MEUR.

Innehav i Bolaget

Bent U. Frandsen äger inga aktier i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Mer om verksamheten

Historik

År	Händelse
2010	Expres ² ion Biotechnologies ApS bildas.
2010	6,5 MDKK (cirka 8 MSEK) investeras i Bolaget.
2010	Första avtalet med kund tecknas.
2011	Bolaget utnämns av styrelsen i Accelerace till ett mycket lovande start-up-bolag, och deltar i Acceleraces utvecklingsprogram tillsammans med 14 andra företag.
2011	Bolaget erhåller HTF-forskningsbidrag på 3,5 MDKK (cirka 4 MSEK) tillsammans med KU (Köpenhamns Universitet) och CMC Biologics, för malariaforskning.
2012	Bolaget tecknar de första forskningslicenserna med två stora läkemedelsbolag.
2012	Bolaget erhåller ett Eurostars-bidrag gällande optimering av S2-cellinjen, i samarbete med malariaforskningsgruppen på KU och Mucosis.
2012	Bolaget erhåller ett större EU (FP7)-bidrag gällande malaria tillsammans med EVI (European Vaccine Initiative, Heidelberg), IRD (Institut de Recherche pour le Développement, Paris) och UAC (Université d'Abomey-Calavi, Benin).
2013	Bolagets ansökan om varumärkesskydd för "Expres ² ion" godkänns.
2013	Bolagets patentansökan i Japan godkänns.
2013	Jenner Institute på University of Oxford erhåller MRC (Medical Research Council)- och EVI-bidrag för preklinisk utveckling av RH5-vaccinet, som utvecklas med hjälp av Expres ² -plattformen i samarbete med Bolaget
2013	Expres ² ion Biotechnologies utnämns till "Nordic Star" för Danmark på Nordic Life Science-mässan.
2013	Bolaget erhåller sitt första PATH-anslag från MVI (Malaria Vaccine Initiative) tillsammans med Jenner Institute, för malariaforskning.
2014	Första GMP (Good Manufacturing Practice) – tillverkningsomgången av proteiner för fas 1-studier gällande malaria tillverkas och släpps.
2014	Expres ² -plattformen presenteras för tre olika reglerande myndigheter, utan anmärkningar.
2014	En tillverkningsomgång för att undersöka toxicitet av ett malariavaccin under utveckling hos Clinical BioManufacturing Facility på Oxford University, tillverkas med hjälp av en cellbank utvecklad av Expres ² ion Biotechnologies.
2014	En flerårig forskningslicens skrivs under av ett Big Pharma-företag.
2014	En vetenskaplig artikel, delvis författad av forskare från Bolaget, publiceras i tidskriften <i>Nature</i> .
2014	En andra GMP-klassad huvudcellbank etableras åt en kund.
2015	Bolaget tillförs totalt 3,5 MDKK (cirka 4 MSEK) dels från befintliga ägare inklusive Bolagets grundare och dels från nya svenska investerare, genom en nyemission.
2015	Det svenska moderbolaget Expres ² ion Biotech Holding AB bildas och koncernförhållande uppstår.
2015	Patentgodkännande i Danmark och Kina, och godkännande av European Patent Office.
2015	Malariavaccinprojekt som Bolaget är delaktigt i får slutgodkännande för en klinisk fas Ia-studie i Tyskland.
2016	Kundprojekt etableras för utveckling av ett vaccin mot Zikavirus.
2016	Bolaget erhåller sitt andra PATH-anslag.
2016	Bolaget bidrar till en artikel som publiceras i <i>Journal of Nanobiotech</i> .
2016	Steen Klynsner tillträder som VD och en ny ledningsgrupp för Bolaget etableras.

Koncernförhållande och aktieinnehav

Expres²ion Biotech Holding AB är moderbolag i en koncern som även omfattar det helägda danska verksamhetsdrivande dotterbolaget Expres²ion Biotechnologies ApS. Härutöver äger Expres²ion Biotech Holding AB inga aktier i andra bolag.

Bolagsinformation

Firmanamn	Expres ² ion Biotech Holding AB
Handelsbeteckning (symbol)	EXPRS2
Säte och hemvist	Skåne län, Helsingborg kommun
Organisationsnummer	559033 – 3729
Datum för bolagsbildning	2015 – 11 – 03
Datum när bolag startade sin verksamhet	2016 – 03 – 07
Land för bolagsbildning	Sverige
Juridisk form	Publikt aktiebolag
Lagstiftning	Svensk rätt och svenska aktiebolagslagen
Adress	c/o Mazars SET, Järnvägsgatan 7, 252 24 Helsingborg
Telefon	+45 2062 9908
Hemsida	www.expres2ionbio.com

Dotterbolag

Namn på dotterbolaget	ExpreS ² ion Biotechnologies ApS
Land för bolagsbildning	Danmark
Land från var dotterbolag driver verksamhet	Danmark
Organisationsnummer (CVR)	32770487
Ägarandel	100 %

Revisor

Revisor för ExpreS²ion Biotech Holding AB

Bengt Ekenberg, auktoriserad revisor
Mazars SET
Järnvägsgatan 7
252 24 Helsingborg
Sverige

Revisor för ExpreS²ion Biotechnologies ApS

Dan Knudsen, statsautoriseret revisor
Beierholm
Gribskovvej 2
DK 2100 Köpenhamn
Danmark

Anställda

	2016 (cirka 4 mån)	2015 (12 mån)	2014 (12 mån)	2013 (12 mån)
Kvinnor	5	5	5	5
Män	4	4	4	3
Totalt	9	9	9	8

Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare (2015)

SEK	Arvode	Övrig ersättning	Totalt
Martin Roland Jensen, styrelseordförande	0	0	0
Allan Rosetzky, styrelseledamot	0	0	0
Charlotte Dyring, VD ¹	1 088 607	0	1 088 607
Willem Adriaan de Jongh, CSO	1 037 837	0	1 037 837
Sancha Salgueiro, VP Business Development ²	901 331	0	901 331

1. Charlotte Dyring har tillträtt som styrelseledamot och COO under 2016. Posten som VD innehas sedan 2016 av Steen Klynsner.

2. Sancha Salgueiro har under 2016 ersatts av Bent U. Frandsen som VP Business Development.

Styrelsens arbetsformer

- Samtliga ledamöter är valda till och med nästa bolagsstämma.
- Styrelsens arbete följer styrelsens fastställda arbetsordning. Verkställande direktörens arbete regleras genom instruktioner för VD. Såväl arbetsordning som instruktioner fastställs årligen av Bolagets styrelse.
- Frågor som rör revisions- och ersättningsfrågor beslutas direkt av Bolagets styrelse.
- Bolaget är inte skyldigt att följa svensk kod för bolagsstyrning och har heller inte frivilligt förpliktigt sig att följa denna.

Tillgängliga handlingar

Bolaget håller följande handlingar tillgängliga under detta dokumentets giltighetstid:

- Stiftelseurkund
- Bolagsordning
- Årsredovisningar för ExpreS²ion Biotechnologies ApS (2013, 2014, 2015) som via hänvisning har införlivats till detta memorandum

Handlingarna finns på Bolagets huvudkontor med adress Agern Allé 1, 2970 Hørsholm, Danmark.

Transaktioner med närstående

1CT Management ApS har under december 2015 agerat konsult åt ExpreS²ion Biotechnologies avseende kontaktförmedling med investerare (se "Tidigare kapitalisering i dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS"). För detta uppdrag erhöll 1CT Management ApS cirka 530 000 SEK i ersättning. 1CT Management ApS äger 1 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Vinstutdelning och rösträtt m.m.

Bolagets samtliga aktier berättigar till utdelning. Vinstutdelning för aktier som nyemitteras i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum ska utgå på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter aktiens registrering i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken. Utdelningen är inte av ackumulerad art. Rätt till utdelning tillfaller placerare som på avstämningsdag för vinstutdelning är registrerade som aktieägare i Bolaget. Det föreligger inga restriktioner för utdelning eller särskilda förfaranden för aktieägare bosatta utanför Sverige och utbetalning av eventuell vinstutdelning är avsedd att ske via Euroclear Sweden AB på samma sätt som för aktieägare bosatta i Sverige. Fordran på vinstutdelning preskriberas efter tio år. Utdelning tillfaller Bolaget efter preskription.

Alla aktier medför lika rätt till vinstutdelning samt till eventuellt överskott vid avveckling genom likvidation eller konkurs. Vid årsstämma ger varje aktie i Bolaget en röst och varje röstberättigad får rösta för sitt fulla antal aktier utan begränsning. Alla aktier ger aktieägare samma företrädesrätt vid emission av teckningsoptioner och konvertibler till det antal aktier som de äger.

Enligt aktiebolagslagen har en aktieägare som direkt eller indirekt innehar mer än 90 % av aktiekapitalet i ett bolag rätt att inlösa resterande aktier från övriga aktieägare i Bolaget. På motsvarande sätt har en aktieägare vars aktier kan bli föremål för inlösen rätt till sådan inlösen av majoritetsaktieägaren. Aktierna som nyemitteras i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum är inte föremål för erbjudande som lämnats till följd av budplikt, inlösenrätt eller lösningsskyldighet.

Bolaget omfattas av Kollegiet för svensk bolagsstyrnings regler ("Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar"). Enligt dessa regler är en aktieägare skyldig att offentligt erbjuda sig att förvärva alla övriga aktier i ett bolag för det fall att aktieägarens innehav av aktier med rösträtt uppnår 30 %.

Bolaget kan komma att genomföra kontantemission såväl med som utan företräde för befintliga aktieägare. Om Bolaget beslutar att genom kontantemission med företrädesrätt för befintliga aktieägare ge ut nya aktier, ska ägare av aktier äga företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier innehavaren förut äger.

Det föreligger inga rättigheter, förutom rätt till aktieutdelning, att ta del av Bolagets vinster. Bolaget har hittills inte lämnat någon utdelning. Det finns heller inga garantier för att det för ett visst år kommer att föreslås eller beslutas om någon utdelning i Bolaget. Bolaget planerar inte att lämna någon utdelning under den närmaste tiden. Förslag på eventuell framtida utdelning kommer att beslutas av styrelsen i Expres²ion Biotech Holding AB och därefter framläggas för beslut på årsstämma. Bolaget har ingen utdelningspolicy.

Intressen i ExpreS²ion Biotechnologies

Sedermera Fondkommission ("Sedermera") är finansiell rådgivare och emissionsinstitut till Bolaget i samband med nyemissionen som beskrivs i detta memorandum. Sedermera äger inga aktier i Bolaget, men kan komma att teckna aktier i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum på samma villkor som övriga tecknare.

I samband med nyemissionen som beskrivs i detta memorandum har ExpreS²ion Biotech tecknat avtal om garantiteckning med ett antal så kallade garantitecknare. Enligt dessa avtal ska ingen premieersättning utgå till garantitecknare. För mer detaljerad information om dessa avtal hänvisas till avsnittet "Teckningsförbindelser och garantiteckning" i detta memorandum.

1CT Management ApS har under december 2015 agerat konsult åt ExpreS²ion Biotechnologies avseende kontaktförmedling med investerare (se "Tidigare kapitalisering i dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS"). För detta uppdrag erhöll 1CT Management ApS cirka 530 000 SEK i ersättning. 1CT Management ApS äger 1 % av röster och kapital i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Bolagets VD Steen Klysner och Bolagets styrelseledamot och COO Charlotte Dyring är gifta.

Det föreligger härutöver inte någon intressekonflikt inom förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller hos andra personer i ledande befattningar i ExpreS²ion Biotech och det finns inte heller några andra fysiska eller juridiska personer som är inblandade i nyemissionen som har ekonomiska eller andra relevanta intressen i Bolaget.

Övrigt

- Det finns inga avtal mellan Bolaget och någon styrelseledamot eller ledande befattningshavare som ger denne rätt till någon förmån efter det att uppdraget avslutats utöver vad som framgår under rubriken "Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare".
- Ingen av styrelsens ledamöter eller ledande befattningshavare har under de fem senaste åren varit inblandad i konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.
- Ingen av styrelsens ledamöter eller ledande befattningshavare har dömts i bedrägerirelaterade mål under de senaste fem åren och har heller inte haft näringsförbud under de senaste fem åren. Det finns inga anklagelser eller sanktioner från myndigheter mot dessa personer och inga av dessa personer har under de senaste fem åren av domstol förbjudits att ingå i förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller från att ha ledande eller övergripande funktioner i företag.
- Det förekommer inga särskilda överenskommelser med större aktieägare, kunder, leverantörer, förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller andra parter där styrelsemedlemmar eller andra ledande befattningshavare ingår.
- Bolaget har inte varit part i några rättsliga förfaranden eller skiljeförfaranden (inklusive ännu icke avgjorda ärenden eller sådana som styrelsen i Bolaget är medveten om kan uppkomma) under de senaste tolv månaderna, och som nyligen haft eller skulle kunna få betydande effekter på Bolagets finansiella ställning eller lönsamhet.
- Det finns inga särskilda system för personalens förvärv av aktier eller liknande.
- Huvudägarna i ExpreS²ion Biotechnologies har inför den planerade nyemissionen ingått så kallade lock up-avtal, innebärande att de förbinder sig att behålla åtminstone 90 procent av sina respektive aktieinnehav i Bolaget under de närmaste 12 månaderna, räknat från datumet för aktiens första handelsdag på First North (se "Utfästelse om lock-up" i detta memorandum).
- Styrelsen bedömer att Bolagets nuvarande försäkringsskydd är tillfredsställande, med hänsyn till verksamheternas art och omfattning.
- Observera att transaktioner i Bolagets värdepapper kan komma att medföra skattemässiga konsekvenser för innehavaren. Innehavare av värdepapper i Bolaget rekommenderas att inhämta råd från skatterådgivare avseende skattekonsekvenser som kan uppkomma i varje enskilt fall.
- Samtliga aktier som erbjuds i denna nyemission kommer att nyemitteras. Det finns därför inga fysiska eller juridiska personer som erbjuder sig att sälja värdepapper i denna nyemission.
- Under det senaste och nuvarande räkenskapsåret har inga officiella uppköpsbud lagts av någon tredje part.
- Inga utestående optionsprogram finns vid upprättandet av detta memorandum. Såvitt styrelsen känner till föreligger inte heller några aktieägaravtal mellan Bolagets ägare. Notera dock att styrelsen i Bolaget har för avsikt att implementera ett marknadsmässigt långsiktigt incitamentsprogram för ledande befattningshavare och personal i Bolaget. För ytterligare information hänvisas till "Planerat incitamentsprogram" i detta dokument.
- Vid fulltecknad nyemission ökar antalet aktier i ExpreS²ion Biotech Holding AB med 3 050 000 stycken, vilket motsvarar en utspädning om cirka 35 % för befintliga aktieägare som inte tecknar aktier i nyemissionen.

Aktiekapital i Expres²ion Biotech Holding AB

- Aktiekapitalet ska enligt bolagsordningen utgöra lägst 500 000 SEK och högst 2 000 000 SEK.
- Antalet aktier ska vara lägst 4 500 000 och högst 18 000 000.
- Registrerat aktiekapital är 630 971,00 SEK. Efter nyemission i samband med listning på Nasdaq Stockholm First North kommer det registrerade aktiekapitalet uppgå till högst 969 859,89 SEK.
- Kvotvärde är 0,11 SEK.
- Aktierna har emitterats enligt Aktiebolagslagen och är utgivna i svenska kronor.
- Det finns ett aktieslag. Varje aktie medför lika rätt till andel i emittentens tillgångar och resultat samt berättigar till en röst på bolagsstämman. En aktie är lika med en röst.
- Expres²ion Biotechs aktiebok förs av Euroclear Sweden AB (tidigare VPC AB), Box 7822, 103 97 Stockholm. Aktieägare i Expres²ion Biotech erhåller inga fysiska aktiebrev. Samtliga transaktioner med Expres²ion Biotechs aktier sker på elektronisk väg genom behöriga banker och värdepappersförvaltare. Aktier som nyemitteras kommer att registreras på person i elektroniskt format.
- Emissionsinstitut och kontoförande institut är Sedermera Fondkommission med adress Importgatan 4, 262 73 Ängelholm.
- Aktiens ISIN-kod är SE0008348262.
- Aktiens handelsbeteckning är EXPRS2.

Aktiekapitalets utveckling

År	Händelse	Kvotvärde	Ökning av antalet aktier	Ökning av aktiekapital	Totalt antal aktier	Totalt aktiekapital
2015	Bolagsbildning	1,00	630 971	630 971,00	630 971	630 971,00
2016	Aktieuppdelning 9:1	0,10	5 047 768	0,00	5 678 739	630 971,00
2016	Nyemission*	0,1111	3 050 000	338 888,89	8 729 586	969 859,89

*Förutsatt fulltecknad förestående nyemission

Tidigare kapitalisering i dotterbolaget Expres²ion Biotechnologies ApS

Under december 2015 genomförde dotterbolaget en mindre kapitalisering då dotterbolaget vid denna tidpunkt hade ett behov av nytt kapital. Denna kapitalisering skedde i form av en nyemission där redan befintliga ägare, tillsammans med ett investerarkonsortium, köpte nya aktier i Expres²ion Biotechnologies ApS prissatta till 32,46 DKK per aktie till en värdering (post-money) av dotterbolaget på cirka 20,5 MDKK (motsvarande cirka 25,6 MSEK). Denna kapitalisering inbringade totalt 3,5 MDKK. Värderingen av dotterbolaget och prissättningen av aktien i denna kapitalisering baserades på en kombination av dotterbolagets bedömda potential men även på den brist av kapital dotterbolaget hade vid denna tidpunkt. Bolaget kunde med emissionslikviden som erhöles vid kapitaliseringen i december 2015 utföra följande:

- Ett tiotal stora företag och forskningsinstitutioner har under perioden från december 2015 till dateringen av detta dokument kontaktat Bolaget med förfrågningar kring nya samarbeten.
- Tekniska framsteg har gjorts på Expres²-plattformen.
- Bolaget har uppdaterat och utvecklat sin affärsstrategi.
- Bolaget har anställt dels en ny VD med en stark historik inom branschen som Bolaget är verksam i, samt en ny ansvarig för affärsutveckling med bred erfarenhet av försäljning och marknadsföring av den typ av produkter och tjänster som Expres²ion Biotechnologies arbetar med.

Regelverk

Bolaget avser att följa alla lagar, författningar och rekommendationer som är tillämpliga på bolag som är listade på First North. Utöver First North Nordic - Rulebook gäller bland annat följande regelverk i relevanta delar:

- Aktiebolagslagen
- Lagen om handel med finansiella instrument

Bemyndigande

Vid extra bolagsstämma den 24 maj 2016 bemyndigades styrelsen att, vid ett tillfälle och med eller utan företrädesrätt för aktieägarna, besluta om nyemission av högst 3 050 000 aktier. Betalning för aktierna ska kunna ske kontant, genom apport eller genom kvittning.

Ägarförhållanden

Ägarförteckning per den 25 maj 2016

Nedanstående tabell redovisar samtliga aktieägare i ExpreS²ion Biotech Holding AB.

Namn	Antal aktier	Andel av röster och kapital
ExpreS ² ion Holding ApS ¹	1 660 233	29,24 %
AR Consult ApS ²	1 202 645	21,18 %
Anders Ericsson	566 379	9,97 %
John Andersson Moll	475 542	8,37 %
Nordica Life (Bermuda) Ltd ³	395 910	6,97 %
Peter Nilsson	339 291	5,97 %
Kjell Nilsson	227 088	4,00 %
AMS Venture	226 530	3,99 %
Paginer Invest AB ³	170 469	3,00 %
Martin Roland Jensen	153 922	2,71 %
Colonial	113 265	1,99 %
ElinQ Holding AB	90 837	1,60 %
1CT Management ApS	56 628	1,00 %
	5 678 739	100,00 %

- ¹Styrelseordförande Martin Roland Jensen äger 30 % av röster och kapital i ExpreS²ion Holding ApS. Styrelseledamot och COO Charlotte Dyring äger 40 % av röster och kapital i ExpreS²ion Holding ApS. CSO Wian de Jongh äger 30 % av röster och kapital i ExpreS²ion Holding ApS.
- ²Styrelseledamot Allan Rosetzsky äger 100 % av röster och kapital i AR Consult ApS.
- ³Stefan Lundgren äger aktier i emittenten dels genom kapitalförsäkringen Nordica Life (Bermuda) Ltd (tidigare Qli Ltd), och dels genom sitt helägda investmentbolag Paginer Invest AB.

Aktieägaravtal

Det finns inga avtal eller andra överenskommelser som reglerar att aktieägare inte kan slå sig samman och gemensamt påverka beslut i Bolaget. Därmed finns det inga garantier för att sådan eventuell uppkommen kontroll inte kan komma att missbrukas.

Planerat incitamentsprogram

Styrelsen i Bolaget har för avsikt att implementera ett marknadsmässigt långsiktigt incitamentsprogram för ledande befattningshavare och personal i Bolaget. Detta incitamentsprogram kommer regleras av förutbestämda milstolpar som går hand i hand med ExpreS²ion Biotechnologies målsättningar vad gäller Bolagets utveckling. Incitamentsprogrammet för 2016-2017, som är avhängigt beslut på bolagsstämma, kommer att innefatta högst 5 % av aktierna.

Utfästelse om lock-up

Bolagets huvudägare ser sina innehav som långsiktiga investeringar. Inför den planerade nyemissionen och listningen på First North har aktieägarna som anges i tabellen nedan tecknat utfästelse om lock up, som innebär att de förbinder sig att behålla åtminstone 90 % av sitt aktieinnehav i ExpreS²ion Biotech under de närmaste 12 månaderna, räknat från första handelsdag på First North.

Parter som har tecknat utfästelse om lock up

ExpreS²ion Holding ApS
 AR Consult ApS
 Anders Ericsson
 John Andersson Moll
 Nordica Life (Bermuda) Ltd
 Peter Nilsson
 Kjell Nilsson
 Paginer Invest AB
 Martin Roland Jensen
 ElinQ Holding AB
 1CT Management ApS

Finansiell översikt

Om den finansiella översikten

Expres²ion Biotechnologies ApS, koncernens verksamhetsdrivande dotterbolag, startade sin verksamhet år 2010. Den 3 november 2015 bildades Expres²ion Biotech Holding AB, koncernens moderbolag. Koncernförhållande uppstod således den 3 november 2015. Med anledning därav utgörs räkenskaperna i detta memorandum av dotterbolaget Expres²ion Biotechnologies ApS räkenskaper. All verksamhet sker i dotterbolaget, varpå Expres²ion Biotech Holding AB:s enda operativa verksamhet är att äga dotterbolaget Expres²ion Biotechnologies ApS. I den finansiella översikten ingår räkenskaper för de tre senaste räkenskapsåren 2013-01-01 – 2013-12-31, 2014-01-01 – 2014-12-31 och 2015-01-01 – 2015-12-31. Dessutom ingår delårsräkenskaper för perioden 2016-01-01 – 2016-04-30 och 2015-01-01 – 2015-04-30.

Expres²ion Biotechnologies bedriver marknadsföring och försäljning av Expres²-plattformen och genererar därmed intäkter. Bolaget har dessutom under vissa verksamhetsår varit kassaflödespositivt. Med hjälp av den emissionslikvid som inbringas i den planerade nyemission som detta memorandum beskriver, avser Bolaget att väsentligt öka sina marknadsaktiviteter för att kunna göra ett storskaligt marknadsgenombrott och därmed bli långsiktigt ekonomiskt lönsamt och kunna ge utdelning till sina aktieägare.

Omräknad valuta från DKK till SEK i den finansiella översikten

Notera särskilt att räkenskaperna i detta memorandum är baserade på räkenskaperna i Expres²ion Biotechnologies ApS årsredovisningar för 2013, 2014 och 2015, vars rapporteringsvaluta är danska kronor (DKK). Notera även att räkenskaperna i detta memorandum, för att ge en så tydlig bild som möjligt, är omräknade från danska kronor (DKK) till svenska kronor (SEK). Dessa omräknade räkenskaper är inte granskade av Bolagets revisor. Av revisor reviderade räkenskaper finns att tillgå i Expres²ion Biotechnologies ApS årsredovisningar för 2013, 2014 och 2015.

Resultaträkning

Resultaträkningen i den finansiella översikten för 2013, 2014 och 2015 nedan är baserad på reviderade räkenskaper från Expres²ion Biotechnologies ApS årsredovisningar för 2013, 2014 och 2015. För omräkning till SEK har en genomsnittlig växelkurs baserad på kursvärdena den 1 januari och den 31 december för helåren 2013 (100 DKK = 117,72 SEK), 2014 (100 DKK = 123,84 SEK) respektive 2015 (100 DKK = 125,11 SEK) använts. De omräknade räkenskaperna har inte granskats av Bolagets revisor.

Resultaträkningen i den finansiella översikten för perioderna 2016-01-01 – 2016-04-30 och 2015-01-01 – 2015-04-30 har upprättats i det specifika syftet att ingå i detta memorandum och har inte granskats av Bolagets revisor. För omräkning till SEK har en genomsnittlig växelkurs baserad på kursvärdena den 1 januari och den 30 april för perioden 2015 (100 DKK = 126,00 SEK) respektive 2016 (100 DKK = 122,77 SEK) använts.

Balansräkning

Balansräkningen i den finansiella översikten per 2013-12-31, 2014-12-31 och 2015-12-31 i detta memorandum är baserade på reviderade räkenskaper från Expres²ion Biotechnologies ApS årsredovisningar från 2013, 2014 och 2015. För omräkning till SEK har växelkursen per den 31 december 2013 (100 DKK = 119,86 SEK), 31 december 2014 (100 DKK = 127,81 SEK) samt 31 december 2015 (122,42 SEK) använts. De omräknade räkenskaperna har inte granskats av Bolagets revisor.

Balansräkningen i den finansiella översikten per 2016-04-30 har upprättats i det specifika syftet att ingå i detta memorandum och har inte granskats av Bolagets revisor. För omräkning till SEK har växelkursen per den 30 april 2016 (100 DKK = 123,13 SEK) använts.

Införlivade dokument avseende fullständig historisk finansiell information

Fullständig historisk finansiell information införlivas via hänvisning. I de årsredovisningar som införlivas via hänvisningar (se nedan) ingår revisionsberättelse för den via hänvisning införlivade finansiella informationen och redovisningsprinciper. Expres²ion Biotechnologies ApS årsredovisningar är upprättade enligt danska GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) och Årsregnskabsloven. Införlivade dokument ska läsas som en del av memorandumet. Via hänvisning införlivade dokument finns tillgängliga på Expres²ion Biotechnologies ApS huvudkontor (Agern Allé 1, 2970 Hørsholm, Danmark).

Införlivas via hänvisning:

- Årsredovisning för Expres²ion Biotechnologies ApS 2013-01-01 – 2013-12-31
- Årsredovisning för Expres²ion Biotechnologies ApS 2014-01-01 – 2014-12-31
- Årsredovisning för Expres²ion Biotechnologies ApS 2015-01-01 – 2015-12-31

Resultaträkning i sammandrag

SEK	2016-01-01 – 2016-04-30 4 mån.	2015-01-01 – 2015-04-30 4 mån.	2015-01-01 – 2015-12-31 12 mån.	2014-01-01 – 2014-12-31 12 mån.	2013-01-01 – 2013-12-31 12 mån.
Bruttoresultat	-1 098 644	-1 301 036	-2 802 600	6 615 056	6 664 961
Personalkostnader	-2 138 831	-1 911 964	-5 910 857	-5 896 362	-5 809 755
Rörelseresultat före avskrivningar	-3 237 475	-3 213 000	-8 713 457	718 694	855 206
Avskrivningar	-	-126 667	-377 317	-380 832	-152 057
Resultat före finansiella poster	-3 237 475	-3 339 667	-9 090 774	337 862	703 149
Övriga finansiella intäkter	-	-	-	881	2 671
Övriga finansiella kostnader	-136 422	-422 011	-419 030	-59 435	-17 160
Resultat från finansiella poster	-136 422	-422 011	-419 030	-58 554	-14 489
Resultat före skatt	-3 373 897	-3 761 678	-9 509 804	279 308	688 660
Skatt på årets resultat	-	-	1 071 655	-	-
Årets resultat	-3 373 897	-3 761 678	-8 438 149	279 308	688 660

Balansräkning i sammandrag
Tillgångar

SEK	2016-04-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Övriga materiella anläggningstillgångar	112 935	235 343	631 164	922 028
Summa materiella anläggningstillgångar	112 935	235 343	631 164	922 028
Depositioner	218 630	212 118	216 121	141 091
Finansiella anläggningstillgångar	218 630	212 118	216 121	141 091
Summa anläggningstillgångar	331 565	447 461	847 285	1 063 119
Kundfordringar	458 255	518 764	863 173	2 003 123
Skattefordringar	1 300 984	1 048 586	-	-
Övriga fordringar	1 535 639	1 926 473	3 606 000	906 603
Fordringar från ägare och ledningsgrupp	3 294 878	3 493 823	4 469 173	2 909 726
Förskottsbetalningar	17 956	17 852	9 055	-
Summa fordringar	3 312 834	3 511 675	4 478 228	2 909 726
Kassa och bank	480 204	133 057	156 594	134 182
Summa omsättningstillgångar	3 793 038	3 644 732	4 634 822	3 043 908
Summa tillgångar	4 124 603	4 092 193	5 482 107	4 107 027

Eget kapital och skulder

SEK	2016-04-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Aktiekapital	641 319	637 590	665 672	624 286
Överfört resultat	-5 007 002	-6 645 653	1 681 803	1 306 903
Summa eget kapital	-4 365 683	-6 008 063	2 347 475	1 931 189
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	1 163 477	1 149 697	541 148	66 279
Leverantörsskulder	552 517	1 756 555	202 008	596 149
Övriga skulder	6 774 292	7 194 004	2 391 476	1 513 410
Totala kortfristiga skulder	8 490 286	10 100 256	3 134 632	2 175 838
Totala skulder	8 490 286	10 100 256	3 134 632	2 175 838
Summa eget kapital och skulder	4 124 603	4 092 193	5 482 107	4 107 027

Förändring eget kapital i sammandrag

SEK	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel
2013		
Eget kapital vid räkenskapsårets ingång (2013-01-01)	624 286	618 243
Fördelning av nettoresultat	0	688 660
Eget kapital vid räkenskapsårets utgång (2013-12-31)	624 286	1 306 903
2014		
Eget kapital vid räkenskapsårets ingång (2014-01-01)	624 286	1 306 903
Valutadifferenser	41 386	95 591
Fördelning av nettoresultat	0	279 309
Eget kapital vid räkenskapsårets utgång (2014-12-31)	665 672	1 681 803
2015		
Eget kapital vid räkenskapsårets ingång (2015-01-01)	665 672	1 681 803
Valutadifferenser	-28 082	110 693
Fördelning av nettoresultat	0	-8 438 149
Eget kapital vid räkenskapsårets utgång (2015-12-31)	637 590	-6 645 653

Kommentarer till den finansiella utvecklingen

Intäkter och rörelseresultat

Intäkterna uppgick år 2013 till cirka 11,3 MSEK och år 2014 till cirka 11 MSEK. Rörelseresultat för år 2013 uppgick till cirka 855 KSEK och för år 2014 till cirka 719 KSEK. Intäkter och rörelseresultat för dessa perioder kommer dels från ett antal större forskningsanslag som Bolaget erhöll, men även från försäljning av licenser till ExpreS²-plattformen, produktförsäljning samt avgifter för serviceuppdrag.

Intäkterna uppgick år 2015 till cirka 2,9 MSEK. Rörelseresultat för år 2015 uppgick till cirka -8,7 MSEK. Trots de positiva resultat som Bolaget uppnådde verksamhetsåren 2013 och 2014 minskade Bolagets omsättning år 2015 som ett resultat av minskade marknadsförings- och säljaktiviteter. Bolaget hade på grund av omständigheter som var svåra att planera för inte tillräckliga resurser för marknadsförings- och säljaktiviteter, men styrelsen gjorde bedömningen att marknads kändedom om Bolaget och dess produkter var tillräcklig för att trots detta upprätthålla försäljning. Bedömningen visade sig sedermera vara felaktig och Bolagets intäkter minskade under 2015 vilket ledde till att marknadsaktiviteter återupptogs, dock inte i tillräckligt god tid för att undvika ett negativt resultat under 2015. Den finansiella situationen under 2015 påverkades ytterligare av att två förväntade forskningsanslag uteblev. Styrelsen gör dock bedömningen att Bolagets utveckling, trots det negativa resultatet 2015, är intakt då försäljningsprocessen är långsiktig och stora projekt som tidigare initierats alltjämt fortlöper. För att ytterligare öka marknadsförings- och säljaktiviteterna planerar Bolaget att genomföra den listningsemission som beskrivs i detta dokument.

Bolaget har hittills erhållit cirka 22 MSEK i olika typer av forskningsbidrag och möjligheten att erhålla fler bidrag i framtiden påverkas inte av en listning på First North.

Balansräkning

Per den 30 april 2016 uppgick Bolagets fordringar till cirka 3,3 MSEK och skulderna uppgick till cirka 8,5 MSEK. Enligt styrelsens bedömning behöver Bolaget tillföras kapital för att betalningsförmågan på såväl kort som lång sikt ska kunna betraktas som god beaktat att Bolagets framtidsplaner är kapitalkrävande.

Lån

Dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS har följande lån:

- ExpreS²ion Biotechnologies ApS ingick ett låneavtal i juni 2015 med danska Vækstfonden som per dagens datum uppgår till 4,5 MDKK till en årsränta om 7,049 %. Enligt återbetalningsplanen ska Dotterbolaget betala Vækstfonden 348 145,87 DKK per kvartal från och med 2017-10-01 till 2021-01-14.
- ExpreS²ion Biotechnologies ApS ingick ett låneavtal i januari 2016 med danska Sydbank A/S som per dagens datum uppgår till 900 000 DKK till en årsränta om 10,00 %. Enligt återbetalningsplanen ska Dotterbolaget betala Sydbank A/S 900 000 DKK per 2016-11-30.

Lånet om 900 000 DKK planeras att finansieras av erhållen likvid från danska skatteverket under november 2016. Lånet om 4,5 MDKK planeras att finansieras genom löpande intäkter från verksamheten. Det finns, utöver ovanstående lån, inga utestående optioner, konvertibler, lån eller liknande som kommer att påverka antalet aktier i Bolaget framöver.

Begränsning i användandet av kapital

Det finns såvitt styrelsen känner till inga begränsningar avseende användande av kapital.

Rörelsekapital

Det befintliga rörelsekapitalet är enligt styrelsens bedömning inte tillräckligt för de aktuella behoven under åtminstone 12 månader framåt i tiden räknat från dateringen av detta memorandum. Underskottet uppgår till cirka 8 MSEK. Rörelsekapitalbehov bedöms uppkomma under Q2 2016. För att tillföra Bolaget rörelsekapital genomför Bolaget nu en nyemission om cirka 18 MSEK. För att Bolaget ska tillföras tillräckligt med rörelsekapital för att Bolaget ska kunna driva den löpande verksamheten i önskvärd takt i minst 12 månader framåt krävs det att Bolaget – efter finansiering av emissionskostnader – tillförs åtminstone 9,5 MSEK genom nyemissionen som beskrivs i detta memorandum. Bolaget har, via skriftliga avtal, erhållit teckningsförbindelser och garantiteckning om totalt cirka 7,5 MSEK. Dessa åtaganden har dock

inte säkerställt via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. I det fall en eller flera teckningsåtagare och/eller garantitecknare inte skulle uppfylla sina åtaganden kan det hända att Bolaget inte tillförs åtminstone 9,5 MSEK efter att emissionskostnader har finansierats. Då kommer Bolaget att undersöka alternativa finansieringsmöjligheter såsom ytterligare kapitalanskaffning eller bidrag, kombinerat med att bedriva verksamheten i lägre takt än beräknat med fokus på de aktiviteter som bidrar till Bolagets befintliga omsättning.

Investeringar

Ett av Bolagets huvudsakliga användningsområden för den emissionslikvid som inbringas i den planerade nyemission som beskrivs i detta memorandum är att genom investeringar öka ExpreS²ion Biotechnologies ägandeandel i utvalda nyckelprojekt som Bolaget är involverat i, för att på så sätt öka möjligheten att kunna erhålla milstolpsbetalningar och royalties för framtida lyckade läkemedelsprojekt (se avsnittet "Nyemission och framtida kapitalbehov" i detta dokument). Utöver detta finns inga väsentliga pågående eller framtida investeringar som styrelsen gjort klara åtaganden om.

Materiella anläggningstillgångar

ExpreS²ion Biotech Holding AB och dess dotterbolag ExpreS²ion Biotechnologies ApS innehar inga befintliga och/eller planerade anläggningstillgångar av väsentlig betydelse. Bolaget har inte några inteckningar eller belastningar på koncernens tillgångar.

Revisionsberättelser och anmärkningar

Inga anmärkningar.

Nyckeltal och utvalda finansiella poster

MSEK	2016-01-01	2015-01-01	2014-01-01	2013-01-01
	2016-04-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
	4 mån	12 mån	12 mån	12 mån
Nettoomsättning/Intäkter	0,6	2,9	11,0	11,3
Rörelsens kostnader	-3,9	-11,6	-10,3	-10,4
Rörelseresultat	-3,2	-8,7	0,7	0,9
Resultat före skatt	-3,4	-9,5	0,3	0,7
Omsättningstillgångar	3,8	3,6	4,6	3,0
Summa eget kapital	-4,4	-6,0	2,3	1,9
Kortfristiga skulder	8,5	10,1	3,1	2,2
Balansomslutning	4,1	4,1	5,5	4,1
Soliditet (%)	Negativ	Negativ	43 %	47 %
Utdelning	-	-	-	-

* Tabellen är ej granskad av Bolagets revisor.

Definitioner

Soliditet: Justerat eget kapital dividerat med balansomslutning.

Risikfaktorer

Ett antal riskfaktorer kan ha negativ inverkan på verksamheten i ExpreS²ion Biotech Holding AB och dess dotterbolag ExpreS²ion Biotechnologies ApS. Det är därför av stor vikt att beakta relevanta risker vid sidan av Bolagets tillväxtpotentialer. Andra risker är förenade med den aktie (som genom detta memorandum är planerad att tas upp till handel på First North) som genom detta memorandum erbjuds till försäljning. Nedan beskrivs riskfaktorer utan inbördes ordning och utan anspråk på att vara heltäckande. Samtliga riskfaktorer kan av naturliga skäl inte bedömas utan att en samlad utvärdering av övrig information i memorandumet tillsammans med en allmän omvärldsbedömning har gjorts.

Bolaget

Kort historik

ExpreS²ion Biotech Holding AB bildades 2015 och det verksamhetsdrivande dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS bildades 2010. Bolagets kontakter med såväl kunder som leverantörer är relativt nyetablerade. Av denna anledning kan relationerna vara svåra att utvärdera vilket påverkar de framtidsutsikter som Bolaget har. Det föreligger risk att långvariga stabila kund- och leverantörsrelationer inte kan etableras, vilket kan leda till att Bolagets intäkter påverkas negativt eller uteblir.

Inga lanserade läkemedel

En central del i Bolagets intäktsmodell är milstolpsbetalningar och royalties från godkända läkemedel som utvecklats med ExpreS²-plattformen. Det verksamhetsdrivande dotterbolaget ExpreS²ion Biotechnologies ApS bolagiserades år 2010 och dess plattformsteknologi har hittills inte, varken enskilt eller via partners, renderat i några läkemedel som har nått marknadsgodkännande. Bolaget har bedrivit begränsad försäljning och genererat intäkter. Det kan därför vara svårt att utvärdera Bolagets försäljningspotential och det finns risk att framtida väsentliga intäkter helt eller delvis uteblir.

Finansieringsbehov och kapital

ExpreS²ion Biotechnologies utveckling av plattformsteknologi för läkemedel och diagnostik innebär ökande kostnader för Bolaget. En försening av marknadsgenombrott kan innebära resultatförsämringar för Bolaget. Eventuella förseningar i produktutvecklingen kan komma att innebära att mer omfattande kassaflöde genereras senare än planerat. Det finns risk att ExpreS²ion Biotechnologies i framtiden kan behöva anskaffa ytterligare kapital och det föreligger risk att eventuellt ytterligare kapital inte kan anskaffas. Detta kan medföra att utvecklingen tillfälligt stoppas eller att Bolaget tvingas bedriva verksamheten i lägre takt än önskat vilket kan leda till försenad eller utebliven kommersialisering och intäkter.

Leverantörer/tillverkare

ExpreS²ion Biotechnologies har samarbeten med leverantörer och tillverkare. Det finns risk att en eller flera av dessa väljer att bryta sitt samarbete med Bolaget, vilket skulle kunna ha en negativ inverkan på verksamheten. Det finns även risk att Bolagets leverantörer och tillverkare till fullo inte uppfyller de kvalitetskrav som Bolaget ställer. Likaså kan en etablering av nya leverantörer eller tillverkare bli mer kostsam och/eller ta längre tid än vad Bolaget beräknar, vilket kan påverka Bolagets verksamhet negativt.

Kliniska studier

Innan läkemedel kan lanseras på marknaden måste säkerhet och effektivitet vid behandling av människor säkerställas vilket görs genom kliniska studier. Det föreligger risk att resultaten i de planerade studierna inte blir tillfredsställande och det finns risk för att de läkemedelskandidater som utvecklas med Bolagets plattformsteknologi av säkerhets- och/eller effektivitetsskäl inte är tillräckligt bra för att kunna lanseras. Noterbart är att utfall från prekliniska studier inte alltid korrelerar med resultat som uppnås vid kliniska studier i människa. Resultat från mindre kliniska studier överensstämmer inte heller alltid med resultat i mer omfattande studier, varpå det finns flera risker på vägen mot en lansering av läkemedel. Om inte de läkemedelskandidater som utvecklas med Bolagets plattformsteknologi är tillräckligt säkra och effektiva kan Bolaget komma att påverkas negativt, vilket väsentligen kan komma att påverka Bolagets intäkter och resultat.

Registrering och tillstånd hos myndigheter

För att kunna marknadsföra och sälja läkemedel och diagnostik måste tillstånd erhållas och registrering ske hos berörd myndighet på respektive marknad, till exempel FDA i USA och EMA i Europa. I det fall Bolaget, direkt eller via samarbetspartners, inte lyckas skaffa nödvändiga tillstånd och registreringar från myndigheter, finns risk att Bolagets förmåga att generera intäkter kan komma att hämmas. Det finns även risk att synpunkter på Bolagets föreslagna upplägg på planerade kommande samarbeten gällande studier kan komma att innebära förseningar och/eller ökade kostnader för Bolaget. Nu gällande regler och tolkningar kan komma att ändras, vilket negativt kan komma att påverka Bolagets förutsättningar för att uppfylla myndighetskrav. Det finns risk för att Bolaget, direkt eller via samarbetspartners, inte erhåller nödvändiga tillstånd och registreringar hos myndigheter. I det fall det skulle aktualiseras kan Bolagets intjäningsförmåga och finansiella ställning komma att påverkas negativt.

Nyckelpersoner och medarbetare

ExpreS²ion Biotechnologies nyckelpersoner har stor kompetens och lång erfarenhet inom Bolagets verksamhetsområde. En förlust av en eller flera nyckelpersoner kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet och resultat.

Obehörig spridning av information

Det är inte möjligt att till fullo skydda sig mot obehörig spridning av information, vilket medför risk för att konkurrenter får del av och kan dra nytta av den know-how som utvecklats av Bolaget, vilket kan leda till att Bolagets intäkter påverkas negativt eller uteblir.

Konkurrenter

En del av Bolagets konkurrenter är multinationella företag med stora ekonomiska resurser. En omfattande satsning och produktutveckling från en konkurrent kan medföra risker i form av försämrade försäljning. Vidare kan företag med global verksamhet som i dagsläget arbetar med närliggande områden bestämma sig för att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområde. Ökad konkurrens kan innebära negativa försäljnings- och resultat effekter för Bolaget i framtiden.

Kunder

ExpreS²ion Biotechnologies rörelseintäkter har hittills genererats från ett begränsat antal kunder. Vissa kunder kan under begränsade tidsperioder stå för en stor andel av Bolagets totala rörelseintäkter. Det finns risk att en förlust av en större kund på kort sikt skulle kunna påverka Bolagets omsättning negativt.

Bidragsfinansiering

En del i ExpreS²ion Biotechnologies intäktsmodell är bidragsfinansiering, där Bolaget erhåller andelar av olika typer av forskningsbidrag och anslag för läkemedelsutveckling i samarbete med kunder. Det finns risk att dessa bidrag av olika anledningar, som kan ligga utanför Bolagets kontroll, uteblir. Detta kan komma att påverka Bolagets intäkter och resultat negativt.

Konjunkturutveckling och valutarisk

Externa faktorer såsom inflation, valuta- och ränteförändringar, tillgång och efterfrågan samt låg- och högkonjunkturer kan ha inverkan på rörelsekostnader, försäljningspriser och aktievärdering. Det finns risk att ExpreS²ion Biotechnologies framtida intäkter och aktievärdering kan bli negativt påverkade av dessa faktorer, vilka står utom Bolagets kontroll. En del av försäljningsintäkterna kan komma att inflyta i internationella valutor. Valutakurser kan väsentligen förändras.

Politisk risk

ExpreS²ion Biotechnologies är på olika sätt verksamt i och genom ett stort antal olika länder. Risker kan uppstå genom förändringar av lagar, skatter, tullar, växelkurser och andra villkor för utländska bolag. Bolaget påverkas även av politiska och ekonomiska osäkerhetsfaktorer i dessa länder. Bolaget kan också komma att påverkas negativt av eventuella inrikespolitiska beslut. Det finns risk att ovanstående kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet och resultat.

Marknadstillväxt

ExpreS²ion Biotechnologies planerar att expandera kraftigt under de kommande åren, dels genom att öka marknadsandelarna i de länder och regioner man redan har etablerat sig i och dels genom att etablera sig i nya länder och regioner. En etablering i nya länder och regioner kan medföra problem och risker som är svåra att förutse. Vidare kan etableringar försenas och därigenom medföra intäktsbortfall. En snabb tillväxt kan även innebära att Bolaget gör förvärv av andra företag. Uteblivna synergieffekter och ett mindre lyckosamt integreringsarbete kan påverka såväl Bolagets verksamhet som resultatet på ett negativt sätt. En snabb tillväxt kan medföra problem på det organisatoriska planet. Det kan vara svårt att rekrytera rätt personal och det kan uppstå svårigheter avseende att framgångsrikt integrera ny personal i organisationen.

Produktansvar

Beaktat att ExpreS²ion Biotechnologies är verksamt inom läkemedelsbranschen aktualiseras risker med produktansvar. Det föreligger risk att ExpreS²ion Biotechnologies kan komma att hållas ansvariga vid eventuella händelser i kliniska studier, även för det fall kliniska studier genomförs av extern part. Vid ett eventuellt tillbud i en klinisk studie och om ExpreS²ion Biotechnologies skulle hållas ansvariga för detta finns det risk för att Bolagets försäkringsskydd inte är tillräckligt för att täcka eventuella framtida rättsliga krav. Detta skulle kunna påverka ExpreS²ion Biotechnologies negativt, såväl anseendemässigt som finansiellt.

Patent och immateriella rättigheter

ExpreS²ion Biotechnologies har patentansökt metoden och processen för ExpreS²-plattformen. Det föreligger risk att befintlig och/eller framtida patentportfölj och övriga immateriella rättigheter som innehas av Bolaget inte kommer att utgöra ett fullgott kommersiellt skydd. Det finns också risk att Bolagets eventuella framtida patentansökningar inte kommer att godkännas. Det finns inte heller någon garanti att beviljade patent ger långsiktigt skydd, då invändningar eller andra ogiltighetsanspråk mot utfärdade patent kan göras efter beviljandet av patentet. Utgången av sådana processer kan vara

att beviljade patent inskränks, exempelvis genom en begränsning av tillämpningsområde eller att patentet avslås. Utgången kan också vara att patentet bibehålls så som det beviljats. Att ett patent avslås innebär att ingen tillerkänns ensamrätt, vilket gör att ingen kan hindras av det avslagna patentet från att utöva den däri definierade uppfinningen. Resultatet av en invändningsprocess kan överklagas, vilket gör att det slutliga resultatet från en invändning är svårt att förutse.

Utvecklingskostnader

ExpreS²ion Biotechnologies kommer fortsättningsvis att nyutveckla och vidareutveckla produkter inom sitt verksamhetsområde. Tids- och kostnadsaspekter för produktutveckling kan vara svåra att på förhand fastställa med exakthet. Detta medför risk att en planerad produktutveckling blir mer kostnadskrävande än planerat.

Prissättning

I ExpreS²ion Biotechnologies intäktsmodell ingår milstolpsbetalningar och royalties från godkända läkemedel som utvecklats med hjälp av Bolagets plattformsteknologi. Generell utveckling avseende prissättning av läkemedel är något som står utom Bolagets kontroll. I det fall prissättning av läkemedel generellt faller finns det risk att detta negativt kan komma att påverka Bolagets intjäningsmöjligheter. Prissättning av läkemedel bestäms i vissa fall på myndighetsnivå. Detta står utom Bolagets kontroll. Ju lägre prissättning, desto sämre intäktsmöjligheter för Bolaget. Det finns risk för att prissättning av läkemedel kan komma att bli lägre än vad styrelsen i Bolaget beräknar.

Aktien

Ingen tidigare offentlig handel med aktien

Bolagets aktie har inte varit föremål för officiell handel tidigare. Det är därför svårt att förutse vilken handel och vilket intresse som ExpreS²ion Biotechnologies aktie kommer att få. Om en aktiv och likvid handel inte utvecklas eller blir varaktig så kan det medföra svårigheter för aktieägare att sälja sina aktier. Det finns också risk att marknadskursen avsevärt kan skilja sig från kursen i detta erbjudande.

Aktieförsäljning från större aktieägare, styrelse och ledande befattningshavare

Huvudägarna i ExpreS²ion Biotechnologies ser sina aktieinnehav som en långsiktig placering och har via utfästelse om lock-up förbundit sig att inte avyttra mer än 10 % av sitt ägande under de närmaste 12 månaderna, räknat från datumet för aktiens första handelsdag på First North. På längre sikt finns dock risk för att styrelsemedlemmar, ledande befattningshavare och/eller nuvarande aktieägare avyttrar delar eller hela sina innehav i Bolaget, vilket kan komma att medföra att aktiekursen påverkas negativt.

Kursvariationer

Det finns risk att aktiekursen genomgår stora variationer i samband med en introduktion på en aktiemarknad. Kursvariationer kan uppkomma genom stora förändringar av köp- och säljvolym och behöver inte nödvändigtvis ha ett samband med ExpreS²ion Biotechnologies underliggande värde. Kursvariationerna kan påverka Bolagets aktiekurs negativt.

Psykologiska faktorer

Värdepappersmarknaden kan komma att påverkas av psykologiska faktorer. Bolagets värdepapper kan komma att påverkas på samma sätt som alla andra värdepapper som löpande handlas på olika listor. Psykologiska faktorer och dess effekter på kursutveckling är i många fall svåra att förutse och kan komma att påverka Bolagets aktiekurs negativt.

Ej säkerställda teckningsförbindelser och garantiteckning

Bolaget har skriftligen avtalat om teckningsförbindelser och garantiteckning med ett antal olika parter (se avsnittet "Teckningsförbindelser och garantiteckning"). Teckningsförbindelser och garantiteckning har dock inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. I det fall en eller flera av de som lämnat teckningsförbindelse och/eller garantiteckning inte skulle fullgöra skriftligen avtalat åtagande finns risk att detsamma negativt skulle kunna påverka emissionsutfallet.

Marknadsplats

Bolagets aktie planeras att tas upp för handel på First North. First North är en alternativ marknadsplats som drivs av de olika börserna som ingår i Nasdaq. Den har inte samma juridiska status som en reglerad marknad. Bolag på First North regleras av First Norths regler och inte av de juridiska krav som ställs för handel på en reglerad marknad. En placering i ett bolag som handlas på First North är mer riskfylld än en placering i ett bolag som handlas på en reglerad marknad.

Utdelning

ExpreS²ion Biotechnologies har hittills inte lämnat någon utdelning. Bolaget befinner sig i en inledande expansionsfas och eventuella överskott är planerade att investeras i Bolagets utveckling. Det finns risk att framtida kassaflöden inte kommer att överstiga Bolagets kapitalbehov eller att bolagsstämman inte beslutar om framtida utdelningar.

Bolagsordning

Bolagsordning för Expres²ion Biotech Holding AB

§ 1 Firma

Bolagets firma (namn) är Expres²ion Biotech Holding AB (publ).

§ 2 Styrelsens säte

Styrelsen har sitt säte i Helsingborgs kommun, Skåne län.

§ 3 Verksamhet

Bolaget ska direkt eller indirekt genom dotterbolag bedriva verksamhet inom produktionen av läkemedelsproteiner, samt utveckling av protein produktionsteknik samt därmed förenlig verksamhet.

Bolaget skall också bedriva styrning av dotterbolagen. Bolaget skall även kunna förvalta fast och lös egendom.

§ 4 Aktiekapital

Aktiekapitalet ska vara lägst 500 000 och högst 2 000 000 SEK.

§ 5 Antal aktier

Antal aktier ska vara lägst 4 500 000 och högst 18 000 000.

§ 6 Styrelse

Styrelsen skall bestå av lägst tre och högst åtta ledamöter med högst fem suppleanter. Ledamöterna och suppleanterna väljs årligen på årsstämma för tiden intill slutet av nästa årsstämma.

§ 7 Revisor

Bolaget ska ha lägst en och högst två revisorer med högst lika många suppleanter. Revisor och suppleant, om sådan utses, ska vara auktoriserad. Till revisor får även registrerat revisionsbolag utses.

§ 8 Kallelse till bolagsstämma

Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Samtidigt som kallelse sker skall bolaget genom annonsering i Dagens Industri upplysa om att kallelse har skett.

Aktieägare, som vill delta i bolagsstämman, ska dels vara upptagen i utskrift av hela aktieboken avseende förhållandena fem vardagar före stämman, dels göra anmälan till bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman. Sistnämnda dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman.

Aktieägare får vid bolagsstämma medföra ett eller två biträden, dock endast om aktieägaren gjort anmälan härom enligt föregående stycke.

§ 9 Ärenden på årsstämma

På årsstämman ska följande ärenden behandlas.

1. Val av ordförande.
2. Upprättande och godkännande av röstlängd.
3. Val av en eller två justeringsmän.
4. Prövande av om stämman blivit behörigen sammankallad.
5. Godkännande av dagordning.
6. Framläggande av årsredovisning och revisionsberättelse samt, i förekommande fall, koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse.

7. Beslut om
 - a) fastställande av resultaträkningen och balansräkningen, samt, i förekommande fall, koncernresultaträkning och koncernbalansräkning-
 - b) disposition av aktiebolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen.
 - c) ansvarsfrihet åt styrelseledamöterna och, i förekommande fall, verkställande direktören.
8. Fastställande av antalet styrelseledamöter, styrelsesuppleanter, revisorer och revisorssuppleanter
9. Fastställande av arvoden till styrelsen och revisorerna
10. Val av styrelseledamöter, styrelsesuppleanter, revisorer och revisorssuppleanter
11. Annat ärende, som ska tas upp på stämman enligt aktiebolagslagen (2005:551) eller bolagsordningen.

§ 10 Räkenskapsår

Räkenskapsår är 1 januari - 31 december

§ 11 Avstämningsförbehåll

Bolagets aktier skall vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

EXPRES²ION

BIOTECHNOLOGIES

Agern Allé 1, DK-2970 Hørsholm, Danmark
www.expreS2ionbio.com



SEDERMERA
FONDKOMMISSION

GomSpace

**Inbjudan till förvärv av
aktier i GS Sweden AB**



Viktig information

Information till investerare

Detta prospekt ("Prospektet") har upprättats med anledning av erbjudandet till allmänheten i Sverige, Danmark och Norge samt professionella investerare i Sverige och internationellt ("Erbjudandet") av nyemitterade aktier i GS Sweden AB, org.nr 559026-1888, ett svenskt publikt aktiebolag ("Bolaget"). För innebörden av de definierade termer som används i Prospektet, vänligen se avsnittet "Definitioner och förkortningar" nedan.

Detta Prospekt har godkänts och registrerats av Finansinspektionen i enlighet med 2 kap. 25 och 26 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Finansinspektionens godkännande och registrering av Prospektet innebär inte att Finansinspektionen garanterar att sakuppgifterna i Prospektet är fullständiga eller korrekta.

Prospektet finns tillgängligt i elektronisk form på Bolagets hemsida (www.gomspace.com) och på Aktieinvests hemsida (www.aktieinvest.se), samt kommer att finnas tillgängligt på Finansinspektionens hemsida (www.fi.se). Information som finns eller hänvisas till på Bolagets hemsida utgör inte del av, och införlivas inte genom hänvisning till, detta Prospekt. Prospektet finns även tillgängligt i fysisk form (papperskopia) på Bolagets operativa kontor (besöksadress: Alfred Nobels Vej 21C, 1. 9220 Ålborg Öst, Danmark) och på Aktieinvests kontor.

Erbjudandet är inte avsett för allmänheten i någon annan jurisdiktion än Sverige, Danmark och Norge och inga aktier i Bolaget får erbjudas, tecknas, säljas eller överlåtas, direkt eller indirekt, i eller till USA, förutom i enlighet med tillämpliga undantag från registreringskraven i United States Securities Act från 1933 (enligt dess senaste lydelse). Vidare är Erbjudandet inte riktat till personer som är bosatta i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, USA eller i någon annan jurisdiktion där deltagande skulle kräva ytterligare prospekt, registreringar eller andra åtgärder än vad som följer av svensk lag. Prospektet, anmälningsblanketten och/eller andra handlingar relaterade till Erbjudandet får inte distribueras i eller till någon jurisdiktion där Erbjudandet kräver åtgärder enligt ovan eller skulle strida mot tillämplig lag i sådan jurisdiktion. Anmälan om förvärv av aktier i Bolaget i strid med ovanstående restriktioner kan komma att anses ogiltig.

En investering i Bolagets aktier är förenad med särskilda risker; se särskilt avsnittet "Riskfaktorer" nedan. Vid beslut om att investera i Bolagets aktier måste en investerare förlita sig på sin egen bedömning av Bolaget, Koncernen och villkoren för Erbjudandet, inklusive fördelar och risker, och i det avseendet endast förlita sig på informationen i detta Prospekt (samt eventuella tillägg till Prospektet). Varken offentliggörandet eller distributionen av Prospektet innebär att uppgifterna i Prospektet är aktuella vid någon tidpunkt efter datumet för detta Prospekt, eller att Bolagets verksamhet, resultat eller finansiella ställning är oförändrad efter detta datum. För det fall det har skett några väsentliga förändringar i den information som anges i detta Prospekt under perioden efter det att Prospektet har godkänts av Finansinspektionen, men innan anmälningsstiden för Erbjudandet löper ut, kommer sådana förändringar att offentliggöras i enlighet med bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument.

Ingen person är eller har gjorts behörig att för Bolagets räkning ge någon information eller lämna någon utfästelse eller garanti i samband med Erbjudandet annat än vad som anges i detta Prospekt och, om givits eller lämnats, kan sådan information, utfästelse eller garanti inte förlitas till som om den givits eller lämnats med Bolagets godkännande och Bolaget tar inte något ansvar avseende någon sådan information, utfästelse eller garanti. Vidare lämnar ingen i Bolagets styrelse eller någon annan någon utfästelse eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, med undantag för vad som följer av tillämpliga lagar och föreskrifter, vad avser korrektheten och/eller fullständigheten av den information som anges i detta Prospekt.

Twist i anledning av Prospektet, Erbjudandet eller andra legala frågor i samband därmed ska exklusivt avgöras av svensk domstol med tillämpning av svensk lag utan hänsyn till dess lagvalsprinciper. Stockholms tingsrätt ska utgöra första instans. Prospektet har upprättats i såväl en svensk som en engelsk version. Vid eventuell avvikelse mellan den svenska och den engelska versionen ska den svenska versionen ha företräde. Det bör även observeras att en investerare som väcker talan vid domstol i anledning av informationen i detta Prospekt kan bli tvungen att bekosta en översättning av Prospektet.

Framtidsinriktad information och marknadsinformation

Detta Prospekt innehåller vissa framtidsinriktade uttalanden som återspeglar Bolagets aktuella syn på framtida händelser och finansiella och operationella resultat. Sådana framtidsinriktade uttalanden är förenade med både kända och okända risker och omständigheter utanför Bolagets kontroll. Alla uttalanden i detta Prospekt bortsett från uttalanden om historiska eller nuvarande fakta eller förhållanden är framtidsinriktade uttalanden. Framtidsinriktade uttalanden görs i flertalet avsnitt i Prospektet och kan identifieras genom användandet av termer och uttryck såsom "skulle kunna", "kan", "bör", "förväntade", "uppskattas", "sannolikt", "beräknad", "planer att", "strävar efter" eller böjningar av sådana termer eller liknande termer.

Avsnittet "Riskfaktorer" nedan innehåller en beskrivning av några, men inte alla, faktorer som kan leda till att Bolagets framtida resultat och utveckling avviker väsentligt från dem som uttrycks eller antyds i något framtidsinriktat uttalande. De framtidsinriktade uttalandena gäller endast per dagen för detta Prospekt. Bolaget har ingen avsikt eller skyldighet att publicera uppdaterade framtidsinriktade uttalanden eller annan information i detta Prospekt baserad på ny information, framtida händelser etc. utöver vad som krävs av tillämplig lag, förordning eller regelverk.

Detta Prospekt innehåller viss information om den marknad och bransch där Koncernen bedriver sin verksamhet och dess position i förhållande till dess konkurrenter som kan baseras på information från tredje part såväl som Bolagets uppskattningar baserade på information från tredje part. Bolaget har korrekt återgivit sådan tredjepartsinformation och, såvitt Bolagets styrelse känner till, har inga fakta utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande. Bolaget har emellertid inte självständigt verifierat korrektheten eller fullständigheten av någon tredjepartsinformation och Bolaget kan därför inte garantera dess korrekthet eller fullständighet.

Presentation av finansiell information

Vissa belopp och procenttal som anges i Prospektet har avrundats och summerar därmed inte alltid korrekt. Utöver vad som uttryckligen anges i Prospektet har ingen information i Prospektet granskats eller reviderats av Bolagets revisorer.

Innehåll

Sammanfattning	2
Risikfaktorer	13
Inbjudan till förvärv av aktier i GS Sweden AB	18
Bakgrund och motiv	19
VD har ordet	20
Villkor och anvisningar	22
Marknad	25
Beskrivning av verksamheten	32
Utvald finansiell information	40
Kommentarer till den finansiella utvecklingen	45
Kapital, skulder och annan finansiell information	47
Aktiekapital och ägarstruktur	48
Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer	51
Bolagsstyrning	57
Legala frågor och kompletterande information	60
Bolagsordning	66
Skattefrågor i Sverige	67
Adresser	69

Definitioner och förkortningar

"Koden"	avser Svensk kod för bolagsstyrning
"Bolaget"	avser GS Sweden AB, org.nr 559026-1888, ett svenskt publikt aktiebolag
"DKK"	avser danska kronor
"Dotterbolaget"	avser GomSpace ApS, org.nr 30 89 98 49, ett danskt privat aktiebolag
"Erbjudandet"	avser erbjudandet till allmänheten i Sverige, Danmark och Norge samt professionella investerare i Sverige och internationellt av nyemitterade aktier i Bolaget
"EUR"	avser euro
"EY"	avser EY Law AB, Ernst & Young AB och Ernst & Young P/S
"First North"	avser Nasdaq First North Stockholm
"FNCA"	avser FNCA Sweden AB
"GomSpace"	avser Bolaget och/eller, beroende på sammanhanget, dess operativa Dotterbolag
"Koncernen"	avser koncernen i vilken Bolaget är moderbolag, och som inkluderar Dotterbolaget
"Prospektet"	avser detta prospekt
"SCF"	avser Stockholm Corporate Finance AB
"SEK"	avser svenska kronor
"USD"	avser US dollar

Sammanfattning

Denna sammanfattning består av informationskrav (hädanefter refererade till som "Punkter"). Punkterna är numrerade i avsnitten A-E (A.1-E.7).

Denna sammanfattning innehåller alla de Punkter som ska inkluderas i en sammanfattning för denna typ av värdepapper och emittent. Eftersom vissa Punkter inte behöver ingå, kan det finnas luckor i numreringen av Punkterna.

Även om en Punkt ska ingå i sammanfattningen för denna typ av värdepapper och emittent är det möjligt att det inte finns någon relevant information att ange beträffande sådan Punkt. I så fall innehåller sammanfattningen en kort beskrivning av Punkten med angivelsen "ej tillämplig".

Avsnitt A – Introduktion och varningar		
A.1	Introduktion och varningar	Denna sammanfattning bör läsas som en introduktion till Prospektet. Varje beslut om att investera i värdepapperen ska baseras på en bedömning av Prospektet i sin helhet från investerarens sida. Om yrkanden avseende information i Prospektet anförs vid domstol, kan den investerare som är klagande i enlighet med medlemsstaternas nationella lagstiftning bli tvungen att svara för kostnaderna för översättning av Prospektet innan de rättsliga förfarandena inleds. Civilrättsligt ansvar kan endast åläggas de personer som lagt fram sammanfattningen, inklusive översättningarna därav, men endast om sammanfattningen är vilseledande, felaktig eller oförenlig med de andra delarna av Prospektet eller om den inte, tillsammans med andra delar av Prospektet, ger nyckelinformation för att hjälpa investerare vid övervägande att investera i sådana värdepapper.
A.2	Finansiella mellanhänder	Ej tillämpligt. Finansiella mellanhänder har inte rätt att använda Prospektet för återförsäljning eller slutlig placering av värdepapper.

Avsnitt B - Emittent		
B.1	Firma och handelsbeteckning	Emittentens firma är GS Sweden AB med organisationsnummer 559026-1888. Handelsbeteckningen på Nasdaq First North Premier kommer vara GOMX.
B.2	Säte och bolagsform	GS Sweden AB är ett svenskt publikt aktiebolag med säte i Stockholm, Sverige, bildat i Sverige och bedriver sin verksamhet enligt svensk rätt. Bolagets associationsform regleras av aktiebolagslagen (2005:551).
B.3	Nuvarande och huvudsaklig verksamhet	GS Sweden ABs verksamhet bedrivs genom det helägda danska dotterbolaget GomSpace ApS. GomSpace utvecklar och säljer produkter samt utför service och underhåll på den globala nanosatellitmarknaden.
B.4a	Trender	Nanosatelliterna har en störande effekt på satellitmarknaden genom att sänka kostnadsbarriärerna så att nya aktörer kan ta sig in på marknaden och utnyttja satellitteknik. Under de senaste åren har fler nano- och mikrosatelliter än någonsin tidigare satts i bana. Det har visat sig att nanosatelliterna har en mängd olika användningsområden och kan utföra uppgifter med hjälp av radioteknik och optisk teknik. Enligt Space Works Nano/Microsatellite Market Forecast sköts sammanlagt 26 nano- och mikrosatelliter upp 2009. 2014 hade antalet ökat till 158 satelliter, en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 44 procent. Enligt MarketsAndMarkets rapport "Nanosatellite and Microsatellite Market by Solution (Hardware, Software and Data Processing, Services, and Launch Services), by Mass (1 KG – 15 KG and 11 KG – 100 KG), by Application, Vertical and Region – Global forecast to 2020" kommer marknaden för nano- och mikrosatelliter att växa från 890 MUSD 2015 till 2,52 miljarder USD 2020, vilket motsvarar en årlig tillväxt på över 23 procent. SpaceWorks Inc. förutspår i sin marknadsrapport att antalet nano- och mikrosatelliter i omlopp 2022 kommer att vara 2 000–3 000. SpaceWorks uppskattar den totala marknadspotentialen mätt i antalet uppskjutna satelliter till 575 år 2022, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 18 procent.

B.5	Koncernstruktur	GS Sweden AB är moderbolag i Koncernen som består av Bolaget och dess helägda dotterbolag GomSpace ApS med organisationsnummer 30899849. Verksamheten inom Koncernen bedrivs genom GomSpace ApS.																																			
B.6	Ägarstruktur	<p>En ny bolagsstruktur etablerades före Erbjudandet. Enligt den nya strukturen är GS Sweden AB moderbolag till GomSpace ApS och de tidigare aktieägarna i GomSpace ApS är idag aktieägare i GS Sweden AB.</p> <p>Tabellen nedan beskriver aktieägarna i GS Sweden AB omedelbart före Erbjudandet.</p> <table border="1" data-bbox="451 510 1445 936"> <thead> <tr> <th rowspan="2">Aktieägare</th> <th colspan="2">Ägande före Erbjudandet</th> </tr> <tr> <th>Aktier/ röster</th> <th>Procent</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Hansen og Langeland ApS</td> <td>3 698 646</td> <td>26,59</td> </tr> <tr> <td>Styrelsen for Forskning og Innovation</td> <td>3 337 082</td> <td>24,00</td> </tr> <tr> <td>Black Pepper Invest ApS</td> <td>1 752 772</td> <td>12,60</td> </tr> <tr> <td>NOVI Innovation A/S</td> <td>1 680 378</td> <td>12,08</td> </tr> <tr> <td>Longbus Holding ApS</td> <td>1 196 356</td> <td>8,60</td> </tr> <tr> <td>BrightOrbit ApS</td> <td>1 052 590</td> <td>7,57</td> </tr> <tr> <td>J. Mølbach Invest IVS</td> <td>733 222</td> <td>5,27</td> </tr> <tr> <td>BOREAN Innovation A/S</td> <td>309 638</td> <td>2,23</td> </tr> <tr> <td>Skallerup Invest IVS</td> <td>146 650</td> <td>1,05</td> </tr> <tr> <td>Totalt</td> <td>13 907 334</td> <td>100</td> </tr> </tbody> </table>	Aktieägare	Ägande före Erbjudandet		Aktier/ röster	Procent	Hansen og Langeland ApS	3 698 646	26,59	Styrelsen for Forskning og Innovation	3 337 082	24,00	Black Pepper Invest ApS	1 752 772	12,60	NOVI Innovation A/S	1 680 378	12,08	Longbus Holding ApS	1 196 356	8,60	BrightOrbit ApS	1 052 590	7,57	J. Mølbach Invest IVS	733 222	5,27	BOREAN Innovation A/S	309 638	2,23	Skallerup Invest IVS	146 650	1,05	Totalt	13 907 334	100
Aktieägare	Ägande före Erbjudandet																																				
	Aktier/ röster	Procent																																			
Hansen og Langeland ApS	3 698 646	26,59																																			
Styrelsen for Forskning og Innovation	3 337 082	24,00																																			
Black Pepper Invest ApS	1 752 772	12,60																																			
NOVI Innovation A/S	1 680 378	12,08																																			
Longbus Holding ApS	1 196 356	8,60																																			
BrightOrbit ApS	1 052 590	7,57																																			
J. Mølbach Invest IVS	733 222	5,27																																			
BOREAN Innovation A/S	309 638	2,23																																			
Skallerup Invest IVS	146 650	1,05																																			
Totalt	13 907 334	100																																			
B.7	Sammanfattning av finansiell information	<p>GS Sweden AB förvärvades som ett lagerbolag utan någon tidigare verksamhet och etablerades som moderbolag till GomSpace ApS. Koncernen bildades efter beslut vid extra bolagsstämma i Bolaget den 28 april 2016, då GS Sweden AB förvärvade GomSpace ApS genom apportemission. Den finansiella informationen i denna Punkt har hämtats från GS Sweden ABs reviderade sammanslagna finansiella rapporter för räkenskapsåren 2014 och 2015 samt från Bolagets sammanslagna delårsrapport för första kvartalet 2016, vilken även innehåller jämförelser med motsvarande period 2015. De sammanslagna finansiella rapporterna för räkenskapsåren 2014 och 2015 är reviderade av GomSpace revisorer. Kvartalsrapporten har översiktligt granskats av GomSpaces revisorer. Räkenskaperna har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder (IFRS) som har utfärdats av International Accounting Standards Board (IASB) och godkänts av EU.</p> <p>Informationen nedan bör sättas i samband med avsnittet "Kommentarer till den finansiella utvecklingen", Bolagets reviderade sammanslagna finansiella rapporter för räkenskapsåren 2014 och 2015 samt Bolagets översiktligt granskade delårsrapport för första kvartalet 2016, som finns tillgängliga för inspektion på Bolagets huvudkontor samt på Bolagets hemsida www.gomspace.com. Förutom årsredovisningarna och delårsrapporten har ingen annan information i Prospektet granskats eller reviderats av Bolagets revisorer.</p>																																			

B.7	Fortsättning	Sammanslagen resultaträkning för GS Sweden AB				
		(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
			2016	2015	2015	2014
		11 003	5 132	34 087	26 645	
		-3 988	-4 510	-16 892	-15 616	
		7 015	622	17 195	11 069	
		-2 507	-1 571	-7 213	-6 170	
		-1 120	-2 256	-7 847	-759	
		-2 459	-1 323	-4 492	-2 268	
		0	0	0	0	
		0	0	0	-70	
		929	-4 528	-2 357	1 762	
		21	78	163	1	
		-330	-194	-929	-179	
		620	-4 644	-3 123	1 584	
		-139	1 041	754	-360	
		481	-3 603	-2 369	1 224	
		Sammanslagen balansräkning GS Sweden AB				
		(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
			2016-03-31	2015-03-31	2015-12-31	2014-12-31
		2 224	3 357	2 452	3 606	
		7 141	1 964	5 970	782	
		274	0	0	0	
		9 639	5 321	8 422	4 388	
		839	898	697	511	
		839	898	697	511	
		0	341	0	0	
		0	341	0	0	
		10 478	6 560	9 119	4 899	
		3 062	4 597	2 907	2 791	
		0	0	0	681	
		3 062	4 597	2 907	3 472	
		10 897	4 277	7 024	1 999	
		2 453	1 271	6 587	5 915	
		1 274	316	1 258	0	
		230	147	0	66	
		941	1 578	1 897	1 153	
		15 795	7 589	16 766	9 133	
		7	7	7	8	
		2 723	65	1 268	1 539	
		21 587	12 258	20 948	14 152	
		32 065	18 818	30 067	19 051	

B.7	Fortsättning	Januari–mars		Helår		
		(SEK '000)	2016-03-31	2015-03-31	2015-12-31	2014-12-31
		Aktiekapital	973	973	973	973
		Överkursfond	15 661	6 785	15 661	6 785
		Valutaomräkningsreserv	357	515	195	677
		Balanserade vinstmedel	-2 532	-4 317	-3 013	-714
		Summa eget kapital	14 459	3 956	13 816	7 721
		Kreditinstitut	3 717	0	3 672	0
		Övriga långfristiga lån	0	744	0	764
		Uppskjuten skatt	1 037	0	889	382
		Summa långfristiga skulder	4 754	744	4 561	1 146
		Kortfristig del av långfristiga skulder	746	0	737	0
		Kreditinstitut	5 429	3 428	6 359	2 159
		Leverantörsskulder och andra skulder	1 737	3 841	2 063	2 690
		Skulder till beställare av uppdrag enligt entreprenadavtal	278	3 946	285	3 649
		Förutbetalningar	1 604	0	0	0
		Övriga skulder	3 058	2 903	2 246	1 686
		Summa kortfristiga skulder	12 852	14 118	11 690	10 184
		Summa skulder	17 606	14 862	16 251	11 330
		Summa eget kapital och skulder	32 065	18 818	3 067	19 051
		Sammanlagd kassaflödesanalys GS Sweden AB				
			Januari–mars		Helår	
		(SEK '000)	2016	2015	2015	2014
		Resultat före skatt	620	-4 644	-3 123	1 584
		Återföring av finansiella poster	309	116	766	178
		Av- och nedskrivningar	376	384	1 528	1 474
		Poster som inte ingår i kassaflödet	0	0	0	70
		Förändringar av rörelsekapital	3 108	3 315	-9 667	-4 399
		Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	4 413	-829	-10 496	-1 093
		Erhållen ränta	21	78	161	0
		Betald ränta	-277	-194	-893	-174
		Betald inkomstskatt	0	0	0	139
		Kassaflöde från den löpande verksamheten	4 157	-945	-11 228	-1 128
		Förvärv av anläggningstillgångar	-1 636	-1 854	-6 062	-1 275
		Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 636	-1 854	-6 062	-1 275
		Upptagna lån	0	0	3 768	5
		Kapitalanskaffning	0	0	8 946	0
		Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0	0	1 274	5
		Periodens nettokassaflöde	2 521	-2 799	-4 576	-2 398
		Likvida medel vid periodens början	-5 091	-619	-620	1 781
		Orealiserade kursvinster och kursförluster på likvida medel	-136	55	105	-3
		Likvida medel vid periodens slut	-2 706	-3 363	-5 091	-620

B.7	Fortsättning	Sammanslagna finansiella nyckeltal GS Sweden AB				
		(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
			2016	2015	2015	2014
		11 003	5 132	34 087	26 645	
	Nettoomsättning ¹					
	Rörelseresultat (EBIT) ¹	929	-4 528	-2 357	1 762	
	Rörelsemarginal (EBIT-marginal), %	8	-88	-7	7	
	Vinst per aktie, SEK	0,5	-6,3	-0,3	2,1	
	Avkastning på eget kapital, %	3	-62	-22	18	
	Soliditet, %	45	21	46	21	
	Utdelningar, SEK	-	-	-	-	
	Genomsnittligt antal aktier, tusental ²	993	576	785	576	
	Antal anställda vid periodens slut ²	36	32	30	22	
	¹ IFRS-nyckeltal. Resterande nyckeltal är ej definierade enligt IFRS					
	² Ej reviderade nyckeltal					
	Definitioner					
	Rörelseresultat (EBIT)	Rörelseresultat minus rörelsekostnader				
	Rörelsemarginal (EBIT-marginal), %	Rörelseresultat dividerat med nettoomsättning				
	Avkastning på eget kapital, %	Nettoresultat dividerat med utgående eget kapital				
	Vinst per aktie	Periodens resultat dividerat med genomsnittligt antal utestående aktier				
	Soliditet, %	Eget kapital dividerat med totala tillgångar				
	I det följande gäller: Belopp utan parentes avser första kvartalet 2016 respektive räkenskapsåret 2015 medan belopp inom parentes avser jämförelse kvartal respektive räkenskapsår.					
	Rörelseresultat					
	Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015					
	Bolagets resultaträkning för det första kvartalet 2016 visar ett nettoresultat om 0,5 MSEK, jämfört med en förlust om 3,6 MSEK för motsvarande period året innan. Intäkterna ökade till 11 MSEK (5,1 MSEK), till största delen beroende av försäljningen som ökade med 390 procent, jämfört med motsvarande period 2015. Under första kvartalet 2016 hänfördes 33 procent av intäkter till nya kunder. Kostnad för sålda varor minskade till 4 MSEK (4,5 MSEK). Forsknings- och utvecklingskostnaderna minskade till 1,1 MSEK (SEK 2,3 MSEK), till största delen på grund av svårigheter i leveranser under det första kvartalet, 2015. Effektiviteten i produktionen har förbättrats under 2015 och under det första kvartalet 2016. Under första kvartalet 2016 har GomSpace lyckats leverera alla beställningar från sina kunder. Under det första kvartalet 2016 hade Bolaget ett rörelseresultat om 0,9 MSEK (-4,5 MSEK), denna ökning i resultatet hänförs till största del av förbättrad och effektiviserad produktion. Finansnettot för första kvartalet 2016 uppgick till -0,3 MSEK, i jämförelse med första kvartalet 2015, -0,1 MSEK.					
	Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014					
	GomSpaces resultaträkning för räkenskapsåret 2015 utvisar en nettoförlust på 2,4 MSEK, vilket ska jämföras med en nettovinst på 1,2 MSEK föregående år. Intäkterna ökade till 34,1 MSEK mot 26,6 MSEK 2014, främst till följd av ökningen av Bolagets tillhandahållna produkter. Kostnaderna för sålda varor steg till 16,9 MSEK jämfört med 15,6 MSEK föregående år. Forsknings- och utvecklingskostnaderna ökade till 7,8 MSEK (0,8 MSEK) under räkenskapsåret 2015. Här var den största bidragande orsaken investeringar i utveckling av Bolagets produktionsenheter. De ökade kostnaderna för forskning och utveckling fick tillsammans med andra faktorer till följd att GomSpace redovisade en rörelseförlust på 2,4 MSEK räkenskapsåret 2015, att jämföra med en rörelsevinst på 1,8 MSEK 2014. Finansnettot uppgick till -0,8 MSEK (-0,2 MSEK). För räkenskapsåret 2015 redovisade GomSpace en skattefordran på 0,8 MSEK (-0,4 MSEK).					

B.7	Fortsättning	<p>Tillgångar Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015 Den 31 mars 2016 uppgick Bolagets totala tillgångar till 32,1 MSEK (18,8 MSEK). Bolagets anläggningstillgångars värde på balansdagen var 10,5 MSEK (6,6 MSEK), av vilka pågående utvecklingsprojekt stod för 7,1 MSEK (2,0 MSEK). Bolaget hade likvida medel motsvarande 2,7 MSEK (0,1 MSEK) på balansdagen den 31 mars 2016. Fordringar för entreprenadarbeten uppgick till 10,9 MSEK den 31 mars 2016 i jämförelse med 4,3 MSEK den 31 mars 2015.</p> <p>Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014 Per den 31 december 2015 uppgick Bolagets totala tillgångar till 30,1 MSEK (19,1 MSEK). Anläggningstillgångarnas värde på balansdagen var 9,1 MSEK (4,9 MSEK). Pågående utvecklingsprojekt svarade för 6 MSEK (0,8 MSEK) av detta belopp. Bolaget hade 1,3 MSEK (1,5 MSEK) i likvida medel vid årsskiftet. Fordringarna för entreprenadarbeten uppgick till 7 MSEK per den 31 december 2015, jämfört med 2 MSEK per den 31 december 2014.</p> <p>Eget kapital och skulder Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015 Den 31 mars 2016 uppgick summa eget kapital till 14,5 MSEK (4 MSEK). Ökningen leddes av nyemissionen riktad till bolagets ägare på 8,2 MSEK i samband med en investeringsrunda. Bolagets långfristiga skulder, 4,8 MSEK (0,7 MSEK), består till största del av långfristiga lån från kreditinstitut. Totala kortfristiga skulder uppgående till 12,9 MSEK (14,1 MSEK) består till största del av lån från kreditinstitut.</p> <p>Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014 Per den 31 december 2015 uppgick det egna kapitalet till 13,8 MSEK (7,7 MSEK). Denna ökning var huvudsakligen resultatet av den riktade nyemissionen till Bolagets ägare på 8,2 MSEK i samband med en investeringsrunda. Bolagets långfristiga skulder på 4,6 MSEK (1,1 MSEK) består huvudsakligen av långfristiga lån från kreditinstitut. De kortfristiga skulderna på 11,7 MSEK (10,2 MSEK) består huvudsakligen av lån från kreditinstitut.</p> <p>Kassaflöde Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015 Kassaflödet från den löpande verksamheten var 4,2 MSEK (-0,9 MSEK), främst till följd av förändringen av nettorörelsekapitalet. Kassaflödet från investeringsverksamheten för det första kvartalet 2016 uppgick till -1,6 MSEK (-1,9 MSEK). Kassaflödet från finansieringsverksamheten för det första kvartalet 2016 uppgick till 0 SEK (0 SEK). Det totala nettokassaflödet för det första kvartalet 2016 uppgick till 2,5 MSEK (-2,8 MSEK).</p> <p>Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014 Kassaflödet från den löpande verksamheten var -11,2 MSEK (-1,1 MSEK), främst till följd av förändringen av nettorörelsekapitalet. Räkenskapsårets kassaflöde från investeringsverksamheten uppgick till -6,1 MSEK (-1,3 MSEK), där investeringar i effektivisering av bolagets produktionsenheter samt investeringar i förbättringar av befintliga delsystem utgjorde merparten. Kassaflödet från finansieringsverksamheten var 1,3 MSEK (0 SEK), främst till följd av kapitaltillskott och ökad upplåning. Det totala nettokassaflödet för 2015 uppgick till -4,6 MSEK, jämfört med -2,4 MSEK föregående år.</p>
B.8	Utvald proforma-redovisning	Ej tillämpligt. Ingen utvald proformaredovisning har presenterats.
B.9	Resultatprognos	Ej tillämpligt. Ingen resultatprognos har presenterats.
B.10	Revisors-anmärkningar	Ej tillämpligt. Det finns inga anmärkningar från revisorn. Givet omständigheten att GS Sweden AB är ett nybildat bolag utan tidigare verksamhet är informationen ovan presenterad med avseende på dotterbolaget GomSpace ApS.
B.11	Rörelsekapital	Enligt styrelsens bedömning har Bolaget för närvarande tillräckligt med rörelsekapital för att täcka rörelsekapitalbehovet under de närmaste tolv månaderna. Med tanke på det kapitalbehov under de kommande tolv månaderna som den aktuella affärsplanen ger upphov till anser emellertid styrelsen att rörelsekapitalet inte är tillräckligt. Mot bakgrund av affärsplanen uppskattar Bolaget att rörelsekapitalunderskottet under de närmaste tolv månaderna kommer att uppgå till 20–25 MSEK, där underskott av likvid kommer uppstå runt årsskiftet 2016–2017. Rörelsekapitalbehovet under denna period kommer att tillgodoses med hjälp av nettolikviden från Erbjudandet, som kan komma att uppgå till cirka 100 MSEK efter transaktionskostnader. I händelse att Erbjudandet inte genomförs kommer Bolaget att se över sin nuvarande affärsplan och anskaffa nytt kapital från de befintliga större aktieägarna och nya investerare.

Avsnitt C – Värdepapper		
C.1	Erbjudna värdepapper	Erbjudandet gäller nya aktier i GS Sweden AB (ISIN-kod SE0008348304).
C.2	Denominering	Aktierna är denominerade i SEK.
C.3	Totalt antal aktier och kvotvärde	Vid tiden för detta Prospekt uppgår aktiekapitalet i GS Sweden AB till 973 513,38 SEK fördelat på 13 907 334 aktier, vilket ger varje aktie ett kvotvärde om 7 öre. Aktierna är emitterade i enlighet med svensk rätt och alla aktier är fullt betalda. Efter Erbjudandet kommer GS Sweden ABs aktiekapital uppgå till maximalt 1 673 513,38 SEK fördelat på maximalt 23 907 334 aktier, varje aktie med ett kvotvärde om 7 öre.
C.4	Rättigheter förenade med aktierna	Bolaget har endast ett slag av aktier. Aktieägare är berättigade att rösta för sitt fulla antal aktier och varje aktie berättigar till en röst vid bolagsstämmor. Alla aktier i Bolaget ger lika rätt till utdelning, del i Bolagets vinst och Bolagets tillgångar samt eventuellt överskott i händelse av likvidation. Aktierna medför rätt till utdelning första gången på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter slutförandet av Erbjudandet. Rättigheter förenade med aktierna kan endast modifieras eller ändras i enlighet med svensk rätt.
C.5	Inskränkningar i överlåtbarheten	Ej tillämpligt. Vid första dagen för handel kommer aktierna inte vara föremål för några överlåtelsebegränsningar.
C.6	Upptagande till handel	Ej tillämpligt. Aktierna kommer inte tas upp till handel på en reglerad marknadsplats. GS Sweden ABs styrelse har ansökt om att lista GS Sweden ABs aktier på Nasdaq First North (Premier). Nasdaq First North är en handelsplattform och har inte samma legala status som en reglerad marknadsplats. Första dagen för handel är planerad till eller omkring den 16 juni 2016.
C.7	Utdelningspolicy	GS Sweden AB befinner sig i en fas där det prioriteras att utnyttja de tillväxtpöjligheter som har identifierats. Aktieägarna bör därför inte förvänta sig någon, eller endast begränsad, utdelning under de närmsta åren.

Avsnitt D - Risker		
D.1– D.2	Risker relaterade till marknaden och emittenten	<p>Givet omständigheten att Bolaget är ett nyetablerat bolag utan tidigare verksamhet är nedan angivna riskfaktorer främst förknippade med dotterbolaget GomSpace ApS och dess nuvarande verksamhet. Det förväntas dock att Bolaget kommer att utsättas för samma risker som GomSpace ApS historiskt sett har varit föremål för. Beskrivna risker återges inte i prioritetsordning eller någon annan särskild ordning och är inte beskrivna i detalj, dock bedöms de inbegripa de huvudsakliga riskerna för Bolagets framtida utveckling.</p> <p>Vissa av de nedan beskrivna faktorerna är inte möjliga för Bolaget att kontrollera, varken helt eller delvis, oaktat, samtliga av de nedan beskrivna riskerna kan, om de inträffar, ha en negativ inverkan på Koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden. Det finns även risker som för närvarande inte är kända för Bolaget som kan ha en negativ inverkan på Koncernen.</p> <p>Ny och framväxande marknad Nanosatellitmarknaden är komplex, relativt ny och växande. Trots att Koncernen har upplevt en tilltagande efterfrågan kan dock marknaden komma att stagnera, eller till och med försvinna helt. Marknaden kan även utvecklas på sätt som Bolaget inte har förmåga att anpassa sig till och Bolaget kan komma att utsättas för konkurrens eller inte ha förmåga att säkra rätt positionering på marknaden.</p> <p>Risker relaterade till tidigt utvecklingsstadium och framtida finansiering Historiskt sett har Koncernen inte kunnat generera ett tillräckligt kassaflöde för att tillgodose sitt behov av rörelsekapital utan har varit beroende av extern finansiering. Det finns en risk att Bolaget kommer uppvisa rörelseförluster, eller i vart fall inte kommer kunna generera tillräckligt resultat för att finansiera sin verksamhet. Koncernen skulle som en följd därav komma att vara fortsatt beroende av extern finansiering.</p> <p>Nyckelpersoner Bolaget är i stor utsträckning beroende av dess förmåga att behålla och attrahera kunnig personal med relevant expertis och kunskap. Det finns en risk att Koncernen förlorar eller inte kan attrahera kunnig personal.</p>

D.1– D.2	Fortsättning	<p>Risker relaterade till produktens kvalitet Bolaget är beroende av sin förmåga att utveckla och leverera produkter av en viss kvalitet och det finns en risk att Bolaget inte klarar av att möta kundernas krav avseende kvalitet och förväntningar. Idag utför Koncernen service och underhåll i liten skala men planerar att utvidga sin verksamhet inom dessa områden och det finns en risk att en sådan expansion inte blir framgångsrik.</p> <p>Konkurrens Endast begränsad information finns tillgänglig för att bedöma konkurrenterna och därför kan Bolaget inte vara säkert på sin marknadsandel eller sina konkurrenters ställning gällande teknologi och produkter. Konkurrenter kan ligga före Bolaget och kan ha större finansiella resurser jämfört med Bolaget.</p> <p>Risker relaterade till leverantörer Bolaget ingår typiskt sett inte skriftliga ramavtal med sina leverantörer utan förlitar sig istället på långvariga relationer vilket utgör en risk för det fall att relationerna förändras framöver och Bolaget tvingas att byta leverantörer.</p> <p>Risker relaterade till kunder Koncernens kunder består av både offentliga och privata företag. Kundavtal ingås huvudsakligen för specifika och enskilda beställningar, och det finns inga ramavtal eller liknande som säkerställer upprepade beställningar eller framtida försäljningar. Ungefär 20-25 procent av Koncernens omsättning härrör från anbuds- och upphandlingsförfaranden vilka kan vara både tidskrävande och komplexa, och kräver ibland anlåtande av externa rådgivare.</p> <p>Framtida expanderings genom förvärv eller nya dotterbolag Bolaget undersöker möjliga förvärv, och kan som en del av sin verksamhetsstrategi i framtiden komma att förvärva och/eller investera i bolag eller etablera nya bolag bland annat i syfte att utvidga sin verksamhet och ta sig in på nya marknader. Det finns en risk att en sådan strategi inte har önskad effekt.</p> <p>Risker relaterade till immateriella rättigheter och företagshemligheter Koncernen är inte beroende av några registrerade immateriella rättigheter. Immateriella rättigheter utvecklas av anställda eller i samarbete med tredje part. Det finns en risk att betydelsen av immateriella rättigheter missbedöms och att rättigheterna inte säkras upp. Dessutom kan rätten till vissa immateriella rättigheter komma att vara osäker eller ifrågasatt. Det finns också en risk att företagshemligheter vilka inte täcks av immateriella rättigheter inte kan skyddas.</p>
D.3	Risker relaterade till värdepapperna	<p>En investering i aktier är alltid förenat med risker. Bolaget bedömer följande att vara de huvudsakliga riskerna relaterade till värdepapperna.</p> <p>Aktiens marknadspris Aktiemarknaden i allmänhet och för mindre bolag i synnerhet kan vara föremål för betydande pris- och volymfluktuationer som inte är möjliga att förutse utifrån Bolagets utveckling eller resultat. Aktierna kan vara svåra att sälja vid viss tidpunkt och till ett pris som bedöms lämpligt.</p> <p>Framtida utdelning Eventuella framtida utdelningar beror på ett flertal faktorer, såsom framtida resultat, finansiell ställning, rörelsekapital, likviditet och Bolagets behov av investeringar. Bolaget fokuserar på tillväxt och aktieägarna bör inte förvänta sig någon, eller endast begränsad, utdelning under de närmsta åren.</p> <p>Ej säkerställda emissionsgarantier Emissionsgarantier har lämnats motsvarande 80 procent av Erbjudandet. Då emissionsgarantierna inte är säkerställda genom pantsättning, spärrmedel eller något liknande arrangemang finns en risk att sådana garantier inte uppfylls.</p> <p>First North Bolagets aktier kommer att listas på First North (Premier) vilken inte är en reglerad marknadsplats. En investering i ett bolag listat på First North kan medföra mer risk än en investering i ett bolag vars aktier handlas på en reglerad marknadsplats.</p>

Avsnitt E – Erbjudande		
E.1	Emissionsbelopp och emissionskostnader	Genom Erbjudandet genomförs en nyemission av aktier som förväntas inbringa en bruttolikvid om 125 MSEK samt en nettolikvid om cirka 100 MSEK efter avdrag för Bolagets transaktionskostnader (inklusive arvoden till Bolagets rådgivare), vilka beräknas uppgå till omkring 25 MSEK.
E.2a	Motiv och användning av emissionslikvid	<p>GomSpace grundades 2007 av initiativtagare till de allra första uppskjutningarna av nanosatelliter i världen. Bolaget anser att de är internationellt erkänt som ett av de ledande företagen inom tillverkning och tillhandahållande av nanosatelliter, delsystem och nanosatellituppdrag.</p> <p>Marknaden för nanosatelliter växer snabbt. Efterfrågan på små, kostnadseffektiva satelliter med tillgängliga uppskjutningsmöjligheter stiger som aldrig förr. Enligt MarketsandMarkets rapport "Nanosatellite and Microsatellite Market by Solution (Hardware, Software and Data Processing, Services, and Launch Services), by Mass (1 KG – 15 KG and 11 KG – 100 KG), by Application, Vertical and Region – Global forecast to 2020" kommer marknaden för nano- och mikrosatelliter att växa från 800 MUSD 2015 till 2,5 miljarder USD 2020. Under 2015 satsade GomSpace på att expandera och investera i utveckling av sina produkter och organisationen. Dessa investeringar har lagt en solid grund för en organisation och produkter som kännetecknas av effektivitet och kvalitet. Bolagets uppfattning är att GomSpace nu är ett av ledande företag på nanosatellitmarknaden, men styrelsen anser att rörelsekapitalet är otillräckligt för att Bolaget ska kunna tillgodose efterfrågan från befintliga och nya kunder och behålla sin starka marknadsposition. Styrelsen bedömer emellertid att intäkterna från Koncernens verksamhet och det kapital som Erbjudandet kommer att inbringa räcker för att Bolaget ska kunna tillgodose kundernas behov och behålla en stark ställning i sitt marknadssegment samtidigt som det fortsätter att utveckla sin organisation.</p> <p>Användning av likvid</p> <p>Med tanke på det kapitalbehov som den aktuella affärsplanen ger upphov till anser styrelsen att rörelsekapitalet inte är tillräckligt. De medel som Erbjudandet förväntas tillföra kommer att användas på följande sätt:</p> <p>Expansion (50–55 procent av likvid)</p> <p>En omfattande expansionsplan, som innehåller en utvecklad produktfärdplan och utveckling av utrustning och anläggningar i syfte att effektivisera produktionen, har utarbetats för att GomSpace ska kunna behålla sin marknadsandel. 70 procent av satellitmarknaden finns i USA. GomSpace planerar att placera divisioner i USA och inleda processen för godkännande enligt ITAR (International Traffic of Arms Regulation) för att skaffa sig fördelar på den amerikanska marknaden. Bolaget kommer också etablera sig genom dotterbolag i Singapore, som är ett nav för flygtrafiken i Ostasien.</p> <p>Nya användningsområden (45–50 procent av likvid)</p> <p>För att kunna tillgodose den ökande efterfrågan på spårnings- och kommunikationstjänster med hjälp av nanosatelliter kommer GomSpace att investera i att utveckla sin organisation och sina produkter på detta område. Investeringar kommer också att göras i tillgång till uppskjutningstjänster, så att Bolaget får bättre kontroll över uppskjutningstider och platser.</p>
E.3	Villkor för Erbjudandet	<p>Erbjudandet i korthet</p> <p>Erbjudandet omfattar teckning av nya aktier till ett belopp om totalt 125 MSEK vilket motsvarar högst 10 000 000 aktier till den fastställda teckningskursen om 12,50 SEK per aktie.</p> <p>Rätt till teckning</p> <p>Erbjudandet riktas till allmänheten i Sverige, Danmark och Norge samt till professionella investerare i Sverige och internationellt (med förbehåll för de begränsningar som anges i avsnittet "Viktig information" under "Information till investerare").</p> <p>Teckningskurs</p> <p>Teckningskursen är 12,50 SEK per aktie. Courtage utgår ej. Teckningskursen i Erbjudandet har fastställts av Bolagets styrelse och majoritetsägarna i samråd med dess finansiella rådgivare SCF. Teckningskursen är enligt styrelsens bedömning marknadsmässig.</p>

E.3	Fortsättning	<p>Teckningstid Teckning av nya aktier ska ske under tiden från och med den 19 maj 2016 till och med den 1 juni 2016.</p> <p>Teckning av aktier Anmälan om teckning ska omfatta lägst 500 aktier och ska göras på särskilt upprättad anmälnings-sedel att skickas till Aktieinvest FK AB. Depåkunder hos Nordnet Bank AB kan även anmäla sig för Erbjudandet direkt över Internet.</p> <p>Särskilda instruktioner till tecknare i Danmark och Norge Tecknare bland allmänheten i Danmark och Norge som önskar teckna sig för aktier i Erbjudandet rekommenderas att kontakta sin lokala danska eller norska bank eller annat värdepappersinstitut för information om vilken typ av värdepappersdepå som kan användas och hur anmälan om teckning ska ske genom den danska eller norska förvaltaren. En tecknare som inte har någon dansk eller norsk värdepappersdepå genom vilken svenska aktier, denominerade i SEK och registrerade hos Euroclear Sweden AB kan hållas, måste kontakta en dansk eller norsk bank eller annat värdepappersinstitut för att öppna en depå innan anmälan om teckning sker. Observera att detta kan ta viss tid. Observera även att anmälan och betalning ska ske i enlighet med avtal, regler och tillvägagångssätt hos den relevanta förvaltaren och att sista dagen för anmälan kan vara tidigare än den sista dagen i anmälnings-perioden. En person i Danmark eller Norge som har ett VP-konto, servicekonto eller värdepappersdepå hos en svensk bank eller annat svenskt värdepappersinstitut och anmäler sitt deltagande i Erbjudandet genom sådan svensk depå eller konto ska följa de instruktioner som anges ovan samt på den för Erbjudandet gällande anmälnings-sedeln.</p> <p>Teckning genom Nordnet i Danmark och Norge Den som är depåkund hos Nordnet i Danmark eller Norge ska anmäla sig via Nordnets internet-tjänst då Erbjudandet kommer att finnas tillgängligt på Nordnets hemsida i Danmark och Norge. Den som inte är depåkund hos Nordnet men som önskar teckna sig elektroniskt i Danmark eller Norge måste öppna ett depåkonto hos Nordnet innan anmälan om teckning sker, vilket kan göras via www.nordnet.dk respektive www.nordnet.no.</p> <p>Tilldelning Bolaget har fastställt en indikativ lägstanivå för enskild tilldelning på 500 aktier. Tilldelning av aktier kommer att beslutas av styrelsen i samråd med SCF, varvid målet kommer vara att öka spridningen bland allmänheten. Avseende befintliga aktieägare kommer eventuell tilldelning ske på basis av det antal aktier som anmäls för teckning. Tilldelning är inte beroende av när under anmälnings-tiden anmälan inges. Vid övertäckning kan tilldelning komma att ske med färre antal aktier än anmälan avser eller helt utebli. Tilldelning till andra än befintliga aktieägare kan vidare komma att beslutas helt diskretionärt eller helt eller delvis komma att ske genom slumpmässigt urval och garanti för tilldelning lämnas således inte.</p> <p>Besked om tilldelning och betalning Som bekräftelse på tilldelning av tecknade aktier utsänds ett besked i form av avräkningsnota om tilldelning, vilket beräknas ske omkring den 7 juni 2016, enligt vilken det framgår hur många aktier som tecknaren tilldelats. De som inte tilldelats aktier får inget meddelande. Tilldelade aktier som tecknats ska betalas enligt instruktion på avräkningsnotan om tilldelning senast tre (3) bankdagar efter utställande av avräkningsnota.</p> <p>Listning på First North Styrelsen har ansökt om listning av Bolagets aktier på First North (Premier). Listningen skulle omfatta samtliga aktier. Under förutsättning att ansökan godkänns beräknas första handelsdagen bli omkring den 16 juni 2016.</p>
E.4	Intressen och intressekonflikter	<p>SCF, Nordnet Bank AB och Aktieinvest FK AB erhåller en på förhand avtalad ersättning för sina tjänster i samband med Erbjudandet. Om listningen av Bolagets aktier genomförs kommer Niels Buus (verkställande direktör i Bolaget) i enlighet med avtal att vara berättigad till ett aktie-/bonusprogram. Utöver detta finns inga ekonomiska eller andra relevanta intressen i Erbjudandet.</p>

E.5	Säljande aktieägare och lock up-avtal	<p>Ingen av de nuvarande aktieägarna i GS Sweden AB kommer att sälja några av sina aktier i samband med Erbjudandet.</p> <p>Samtliga befintliga aktieägare har åtagit sig att inte sälja eller på annat sätt överlåta några av sina aktier utan SCF:s skriftliga medgivande under en period om 24 månader efter den första dagen för handel av aktierna. Föregående gäller med undantag för överlåtelse mellan de nuvarande aktieägarna i Bolaget.</p>
E.6	Utspädning	<p>Förutsatt att Erbjudandet fulltecknas kommer Bolagets aktiekapital att öka med 700 000 SEK och kommer efter Erbjudandet att uppgå till 1 673 513,38 SEK, fördelat på 23 907 334 aktier, varav de nya aktierna som emitteras i Erbjudandet kommer att motsvara cirka 72 procent av det totala antalet aktier och röster i Bolaget före Erbjudandet och medföra en maximal utspädning om cirka 42 procent (beräknat som antal aktier och röster före Erbjudandet delat med det totala antalet aktier och röster efter Erbjudandet).</p>
E.7	Kostnader som åläggs investerare	<p>Ej tillämpligt. Emittenten ålägger inte investeraren några kostnader; courtage utgår ej.</p>

Riskfaktorer

En investering i GS Sweden ABs aktier är förenad med risker. GS Sweden ABs verksamhet påverkas, och kan komma att påverkas, av en mängd faktorer som inte är möjliga för GS Sweden AB att helt, eller delvis, kontrollera. Dessa faktorer kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden, eller kan leda till att aktiepriset sjunker och som ett resultat därav kan investerare komma att förlora hela, eller delar av, sin investering. Vissa av riskerna är kopplade till Bolaget, medan andra risker inte har något särskilt samband med Bolaget. Investerare som överväger en investering i aktierna bör före ett beslut om investering noggrant analysera nedan beskrivna riskfaktorer liksom övrig information i detta Prospekt. Beskrivna risker återges inte prioritetsordning eller någon annan särskild ordning, och Bolaget kan komma att vara föremål för andra risker än de beskrivna. Riskerna gör inte anspråk på att vara heltäckande utan en fullständig utvärdering måste omfatta samtlig information som refereras till i detta Prospekt (inklusive information som återfinns utanför detta Prospekt) samt en allmän omvärldsanalys. Det kan även finnas risker och osäkerheter som Bolaget för närvarande inte känner till, eller bedömer som oväsentliga som kan komma att visa sig väsentliga. Detta Prospekt innehåller uttalanden om framtiden som kan komma att påverkas av framtida händelser, risker och osäkerheter. Bolagets faktiska resultat kan komma att avvika betydande från de, i framåtriktade uttalanden, förväntade till följd av en mängd faktorer, bland andra, men utan begränsning till, de risker som beskrivs nedan och i övrigt i detta Prospekt.

Givet omständigheten att Bolaget är ett nyetablerat bolag utan tidigare verksamhet är nedan angivna riskfaktorer främst förknippade med dotterbolaget GomSpace ApS och dess nuvarande verksamhet. Det förväntas dock att Bolaget kommer att utsättas för samma risker som GomSpace ApS historiskt sett har varit föremål för. Till följd av detta är beskrivningen av Bolagets verksamhet och marknadsförhållanden, samt vilken påverkan dessa kan komma att ha på Bolaget, baserad på Bolagets egen bedömning av GomSpace ApS nuvarande verksamhet.

Risker relaterade till Koncernens verksamhet och marknad

Ny och framväxande marknad

Bolaget är verksamt inom nanosatellitmarknaden, vilken är en komplex och relativt ny samt växande marknad. Tills nyligen har marknaden koncentrerats till teknologisk utveckling och det är endast under de senaste åren som teknologin har nått en nivå där det har varit möjligt att visa den kommersiella potentialen. Koncernen har upplevt en tilltagande efterfrågan på sina produkter och bedömer att det i fortsättningen kommer att finnas ett behov av fortsatt expansion och investeringar i utvecklingen av Bolagets produkter och organisation. Marknaden kan dock komma att stagnera, eller till och med försvinna helt. Marknaden kan även utvecklas på sätt som Bolaget inte har förmåga att anpassa sig till och även om marknaden blir stor och omfattande kan Bolaget komma att utsättas för konkurrens från andra aktörer med större finansiella förutsättningar

och/eller som är bättre förberedda på marknadens krav. Sådan konkurrens kan leda till en situation där Bolaget behöver konkurrera på andra villkor, såsom pris. En av de stora utmaningarna för Bolaget är att säkra rätt positionering i förhållande till teknologi och kunder och därigenom säkra beställningar samt lönsamhet. Ett misslyckande i positionering, liksom övriga ovan beskrivna omständigheter, kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Risker relaterade till tidigt utvecklingsstadium och framtida finansiering

Historiskt sett har Koncernen inte kunnat generera ett tillräckligt kassaflöde för att tillgodose sitt behov av rörelsekapital. För att finansiera sin verksamhet har Koncernen använt, och använder, olika typer av källor för finansiering, inkluderat, men inte uteslutande, kapitaltillskott från aktieägare, kreditfaciliteter, lån samt statliga bidrag. Det finns en

risk att Bolaget kommer uppvisa rörelseförluster, eller i vart fall inte kommer kunna generera tillräckligt resultat för att finansiera sin verksamhet. Koncernen skulle som en följd därav komma att vara fortsatt beroende av extern finansiering. Det är inte säkert att extern finansiering alltid kommer vara tillgänglig, eller om tillgänglig, erbjuden till villkor som Bolaget kan acceptera. För det fall ytterligare finansiering tillförs genom emission av nya aktier eller aktierelaterade instrument kan kontrollen över Bolaget komma att ändras och aktieägarnas andel i Bolagets nettotillgångar kan komma att spädas ut. Om finansiering inte kan erhållas på godtagbara villkor kan Bolaget komma att behöva ställa in eller skjuta upp vissa av sina planerade utvecklings- eller expansionsaktiviteter. Begränsad tillgång till kapital kan även komma att inverka på Bolagets förmåga att tillvarata förvärvsmöjligheter. Beroende av extern finansiering och ovan beskrivna faktorer kan komma att inverka negativt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Nyckelpersoner

Bolaget är i stor utsträckning beroende av dess förmåga att behålla och attrahera kunnig personal. Nuvarande ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner besitter bred expertis och kunskap inom Koncernens verksamhetssektor liksom Koncernens verksamhet. Koncernens pågående projekt liksom andra utvecklingsplaner kan komma att störas om Koncernen skulle förlora och inte kunna ersätta någon av sina nyckelpersoner. Koncernen är dessutom beroende av nyrekryteringar och bibehållande av kunnig personal för att fortsätta växa och nå framtida framgång. Om Koncernen inte kan bibehålla sin förmåga att attrahera kunnig personal kan det komma att ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Risker relaterade till produktens kvalitet

Bolaget är beroende av sin förmåga att utveckla och leverera produkter av viss kvalitet. Även om Bolaget bedömer att produkterna är av viss kvalitet kan kundernas krav komma att avvika från det som Koncernen producerar. Koncernens verksamhet är för närvarande inne i en expansionsfas i syfte att möta en ökad efterfrågan på marknaden samt möjliggöra större leveranser av produkter utan att förlora i kvalitet. Klarar Bolaget inte av att möta sina kunders krav avseende kvalitet och förväntningar kan det ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden. Kraven på marknaden kan dessutom komma att ändras och föranleda Bolaget att anpassa sina produkter. Skulle Bolaget misslyckas genom att, exempelvis, fokusera på fel utvecklingsprojekt, inte vara kapabelt att utveckla sina produkter eller inte nå lämpliga kunder kan det inverka negativt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Idag utför Koncernen service och underhåll i liten skala men planerar att utvidga sin verksamhet inom dessa områden. Det finns en risk att Koncernens nuvarande och framtida service- och underhållsverksamhet inte kommer bli framgångsrik. Skulle en sådan expansion inte bli framgångsrik kan det ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Konkurrens

Bolagets potentiella konkurrenter kan delas in i fyra olika kategorier: (i) de unga aktörerna inom industrin, (ii) nyttillkomna aktörer, (iii) den traditionella satellitindustrin, samt (iv) riskkapitalisterna (för mer information, se avsnittet "Marknad"). Bolaget tillhör kategorin de unga aktörerna inom industrin med fyra kända stora konkurrenter och Bolaget är en av de större aktörerna inom denna kategori. Konkurrensen härrör idag främst från samma kategori och Bolaget har därför endast ett fåtal konkurrenter. Konkurrenterna startade sina verksamheter nästan samtidigt som Koncernen men följer olika vägar och de flesta riktar sig mot andra kunder än Bolaget. Ingen av de kända konkurrenterna är ett publikt bolag och endast begränsad information finns tillgänglig för att bedöma konkurrenterna. Följaktligen kan Bolaget inte vara säkert på sin marknadsandel eller sina konkurrenters ställning gällande teknologi och produkter. Konkurrenterna kan således ligga före Bolaget och dessutom kan nya aktörer komma att framträda. Konkurrenter kan ha större finansiella eller andra resurser jämfört med Bolaget. Det finns även en risk att konkurrenter utvecklar produkter vilka är bättre och möjliga att tillverka till en lägre kostnad. Vidare kan andra teknologier utvecklas som visar sig vara bättre lämpade eller överlägsna de nanosatelliter som tillverkas av Bolaget. Konkurrensen kan leda till marknader där det råder stor konkurrens på pris och kvalitet. Misslyckande med att följa denna utveckling kan leda till förlust av anbud och marknadsandelar. Ovan nämnda omständigheter kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Risker relaterade till leverantörer

Koncernen köper olika produkter (t.ex. kretskort och solenergiceller) och tjänster (montering av produkter) från olika leverantörer. Bolaget ingår typiskt sett inte skriftliga ramavtal med sina leverantörer utan förlitar sig istället på långvariga relationer vilket utgör en risk för det fall att relationerna förändras framöver. Leverantörerna kan komma att sluta leverera till Bolaget på grund av faktorer relaterade till Bolaget liksom andra faktorer utanför Bolagets kontroll. Ingen av leverantörerna bedöms vara väsentliga i den mening att de inte kan ersättas av leverantörer med liknande produkter eller tjänster. Däremot kan ett byte av leverantör vara tidskrävande och det kan hända att Koncernen inte kommer att kunna hitta lämpliga leverantörer

som kan erbjuda samma kvalitet till liknande leveransvillkor. Beskrivna omständigheter kan komma att inverka negativt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Risker relaterade till kunder

Koncernens kunder består av både offentliga och privata företag, däribland universitet, vetenskapsgrupper, nationella rymdorganisationer, kommersiella företag samt militär och nationella myndigheter. Kundavtal ingås huvudsakligen för specifika och enskilda beställningar, och det finns inga ramavtal eller liknande som säkerställer upprepade beställningar eller framtida försäljning. Framförallt när det handlar om offentliga företag finns det en risk att avtalen är kundvänliga avseende ansvar och skyldigheter. Ungefär 20-25 procent av Koncernens omsättning härrör från anbuds- och upphandlingsförfaranden. Anbuds- och upphandlingsförfaranden kan vara både tidskrävande och komplexa, och kräver ibland anlåtande av externa rådgivare. Skulle Bolaget inte ha möjlighet att delta i, eller delta och förlora, anbuds- och upphandlingsförfaranden kan det ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Framtida expanderings genom förvärv eller nya dotterbolag

Bolaget undersöker möjliga förvärv, och kan som en del av sin verksamhetsstrategi i framtiden komma att förvärva och/eller investera i bolag eller etablera nya bolag bland annat i syfte att utvidga sin verksamhet och ta sig in på nya marknader. Det finns en risk att en sådan strategi inte får önskad effekt. Riskerna kan bestå i svårigheter att hitta lämpliga målbolag och om ett sådant hittas, finns en risk att det inte är möjligt att förvärva målbolaget till fördelaktiga villkor eller överhuvudtaget. Det kan dessutom finnas konkurrenter med större finansiella resurser vilka är intresserade av samma målbolag som Bolaget. Även om Bolaget fullbordar ett förvärv eller etablerar ett nytt bolag finns det en risk för att integration av bolaget i form av finansiering, teknik och personal misslyckas. Framtida förvärv eller expanderings kan också ha en negativ inverkan på Bolagets lednings fokus på den löpande verksamheten. Ovan beskrivna faktorer kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Risker relaterade till immateriella rättigheter och företagshemligheter

Koncernen är inte beroende av patent, licenser, varumärken eller andra registrerade immateriella rättigheter. Immateriella rättigheter utvecklas av anställda eller i samarbete med tredje part. Det finns en risk att immateriella rättigheter utvecklade i vissa projekt missbedöms och att rättigheterna inte säkras upp varigenom rätten förloras. Dessutom kan rätten till vissa immateriella rättigheter komma att vara

osäker eller ifrågasatt i vilken situation Bolaget kan tvingas vidta rättsliga åtgärder för att försvara sina rättigheter. Koncernen kan komma att förhindras att fritt använda viss teknologi på grund av tredje parts rättigheter vilket kan komma att leda till att Koncernen belastas med betydande kostnader och ansvar eller eventuellt tvingas sluta eller begränsa produktutveckling eller kommersialisering av en eller flera av Koncernens produkter. Det kan dessutom komma att leda till tvister som skulle kunna ha en negativ inverkan på Bolagets finansiella ställning även om utfallet av en sådan process skulle vara till fördel för Bolaget. För att fortsätta tillverka eller sälja produkten kan Koncernen även komma tvingas att förvärva en licens och det är inte säkert att sådana licenser är tillgängliga till rimliga villkor, eller överhuvudtaget. Skulle Koncernen utveckla produkter som är skyddade av immateriella rättigheter kan dessa rättigheter komma att utmanas av tredje parter. Bolaget är beroende av att försäkra sig om att företagshemligheter som inte täcks av immateriella rättigheter kan skyddas och det finns alltid en risk att någon som har tillgång till värdefull information sprider eller använder informationen på ett sätt som skadar Koncernen utifrån ett konkurrensperspektiv. De föregående omständigheterna kan inverka negativt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Konkurrensrättsliga risker

Bolaget kan inte vara säkert på sin marknadsandel och huruvida det innehar en dominerande ställning som skulle kunna medföra vissa begränsningar utifrån ett konkurrensrättsligt perspektiv. Koncernen har dessutom ingått distributions- och agentavtal som kan utlösa konkurrensrättsliga frågor.

Bolaget bedömer att det inte innehar en dominerande ställning på marknaden idag och att verksamheten bedrivs i enlighet med tillämpliga konkurrensrättsliga regler. Skulle Bolaget emellertid faktiskt ha, eller i framtiden bedömmas ha, en dominerande ställning på marknaden, eller om distributions- eller agentavtal inte skulle anses förenliga med tillämpliga konkurrensrättsliga regler kan Bolaget tvingas anpassa sin verksamhet. Misslyckad efterlevnad i något av dessa avseenden kan leda till avgifter, böter och andra sanktioner som kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Regulatoriska godkännanden och tillstånd

Några av Koncernens produkter är föremål för exportkontroll eftersom de omfattas av Europeiska Unionens kontrollista (lista över produkter som kan komma att användas för både civila och militära syften, så kallade produkter med dubbla användningsområden), vilket medför att det krävs ett exporttillstånd för att exportera sådana produkter ut från EU. Det krävs inga tillstånd för att exportera Koncernens produkter inom EU. Förutom exportkontroll kräver

Koncernens verksamhet inga särskilda tillstånd, godkännanden eller licenser från myndigheter. Det är dock inte säkert att Bolaget i framtiden inte kommer bedriva verksamhet som skulle kräva godkännanden eller tillstånd utöver exportkontroll, eller att den nuvarande verksamheten fortsätter att vara oreglerad. Under sådana omständigheter kan Bolaget tvingas att ändra sin verksamhet eller att införa särskilda befattningar som bedöms nödvändiga för regel efterlevnad. Som en följd kan verksamhetskostnaderna komma att öka och tillkortakommanden i Bolagets regel efterlevnad kan leda till avgifter, böter eller andra sanktioner som kan ha en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Twister och rättsliga förfaranden

Koncernen kan som ett led i den löpande verksamheten komma att bli involverad i tvister. Sådana tvister kan innebära krav på betalning och/eller korrigerande av arbete samt andra eventuella konsekvenser i samband med fel vid tillhandahållande av produkter eller tjänster. Dessutom kan Koncernen bli föremål för utestående fordringar i förhållande till kunder, leverantörer eller samarbetspartners samt andra situationer som kan tvinga Koncernen att vidta rättsliga åtgärder. Historiskt sett har Koncernen endast varit föremål för mindre klagomål från leverantörer och kunder inom ramen för den löpande verksamheten. Koncernen kan dock komma att involveras i väsentliga rättsliga förfaranden framöver, vilka kan komma att ha en betydande påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning eller resultat.

Försäkringsrisker

Krav kan komma att framställas mot Bolaget som inte täcks av gällande försäkringsskydd eller som går utöver ersättningsbeloppet. Även om ett sådant krav täcks till fullo kan Bolagets premier till försäkringsbolaget komma att öka till följd av försäkringsfall. Bolaget kan i framtiden komma att träda in på nya marknader eller utveckla nya produkter som kräver utökat försäkringsskydd. Sådant utökat försäkringsskydd kanske inte är möjligt att erhålla på gynnsamma villkor, eller överhuvudtaget. Skulle Bolaget inte lyckas erhålla tillräckligt försäkringsskydd eller ställas inför krav som går utöver vad som täcks av gällande försäkringar kan detta ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Valutarisker

Koncernen har ingått och kommer fortsätta ingå avtal som är föremål för betalning i andra valutor än SEK (främst DKK och EUR men även andra lokala valutor). Slutligen omräknas valutorna till SEK för inkludering i Koncernens konsoliderade räkenskaper som anges i SEK. Bolaget är till följd därav föremål för risker relaterade till valutakurser såsom fluktuationer när valutakursen förändras från det att avtalet

ingås till det att betalning enligt avtalet sker. Kostnaderna för att växla valuta kan även vara betydande. Koncernen skyddar sig för närvarande inte mot risker kopplade till utländska valutakurser och dessa risker kan, om de aktualiseras, komma att ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Legala och politiska risker

Bolaget är ett svenskt bolag och Koncernens verksamhet bedrivs i Danmark. Nanosatellitmarknaden är dock en global marknad och Koncernen har samarbetspartners, leverantörer och kunder över hela världen. Risker kan uppstå till följd av olikheter i rättssystem och förändringar i lagstiftning samt andra relevanta förordningar relaterade till beskattning, tullar och avgifter samt andra villkor som gäller för Koncernens verksamhet på den internationella marknaden (inklusive rymden). Regler, förordningar och rättsprinciper kan skilja sig åt vad gäller såväl materiell rätt som domstolsförfaranden och rättstillämpning. Detta innebär att Bolagets förmåga att utöva eller genomdriva sina rättigheter och skyldigheter kan skilja sig åt mellan olika länder och eventuella tvister eller rättsliga förfaranden kan vara dyra, tidskrävande och utgången kan vara oviss. Bolaget kan även påverkas av faktorer kopplade till politiska osäkerheter. Ovan nämnda faktorer kan komma att ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Skatterelaterade risker

Bolaget bedriver sin verksamhet i enlighet med sin uppfattning och tolkning av relevant skattelagstiftning och skatteavtal samt andra tillämpliga regler. Bolaget har emellertid samarbetspartners, leverantörer och kunder i ett flertal jurisdiktioner och det finns en risk att den relevanta skattemyndigheten inte instämmer i Bolagets uppfattning och tolkning av relevanta lagar, regler och skattemyndigheternas praxis. Bolagets nuvarande skattesituation kan som en följd komma att förändras negativt. Dessutom kan Bolaget bli föremål för eventuella retroaktiva justeringar som kan ha en negativ påverkan på Bolagets tidigare uppskattade beskattning. Detta kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden. Det är inte möjligt att förutse om Bolaget kommer att bli föremål för några nya eller förändrade skatteregler, eller om Bolagets uppfattning och tolkning av sådana nya eller förändrade regler i sådana fall kommer att vara korrekt. Eventuella misslyckanden i efterlevnaden kan, bland annat, komma att leda till betalning av extra skatter och/eller avgifter vilket kan komma att ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Globala ekonomiska faktorer

Koncernen utsätts för det allmänna marknadsklimatet, såsom tillgång och efterfrågan, inflation och räntefluktuationer, upp- och nedgångar samt vilja att investera etc. Samtliga dessa faktorer är utanför Bolagets kontroll. Skulle det inträffa en ekonomisk nedgång, eller den ekonomiska aktiviteten avtar, kan det ha en negativ inverkan på nano-satellitmarknaden och följaktligen en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Risker relaterade till aktierna och Erbjudandet

Aktiens marknadspris

En investering i aktier är alltid förenad med risker och risktagande. Aktiepriset på en nylistad aktie är ofta volatil under en period efter listningen. Aktiemarknaden i allmänhet och för mindre bolag i synnerhet kan vara föremål för betydande pris- och volymfluktuationer som inte är möjliga att förutse utifrån bolagets utveckling eller redovisade resultat. GomSpace har inte möjlighet att förutse hur likvid marknaden kommer att bli eller i vilken utsträckning intresset att investera i Bolagets aktie kommer att öka eller bestå. Emellanåt kan skillnaden i sälj- och köppris komma att vara betydande vilket kan göra det svårt för en aktieägare att sälja aktier vid viss tidpunkt och till ett pris som bedöms lämpligt.

Befintliga aktieägare säljer sina aktier

Framtida försäljning av stora kvantiteter av Bolagets aktier, särskilt då Bolagets styrelseledamöter, ledande befattningshavare eller större aktieägare säljer, kan ha en negativ inverkan på aktiepriset. Samtliga befintliga aktieägare har förbundit sig till lock up-begränsningar under en period om 24 månader från dagen för listning vilket innebär att de endast kan sälja eller på annat sätt överlåta sina aktier under den perioden förutsatt att överlåtelsen godkänns av SCF. Föregående gäller med undantag för överlåtelser mellan de nuvarande aktieägarna i Bolaget. Efter nämnda 24 månaders period kommer dock denna begränsning inte vara tillämplig (för mer information angående lock up-avtal, se avsnitt "Aktiekapital och ägarstruktur").

Nyemissioner

För att, bland annat, anskaffa kapital eller möjliggöra förvärv kan Bolaget i framtiden komma att emittera ytterligare aktier eller aktierelaterade instrument. Sådana emissioner kan komma att minska proportionellt ägande och rösträtt samt vinst per aktie för Bolagets aktieägare. Sådana emissioner kan dessutom ha en negativ inverkan på aktiens marknadspris.

Framtida utdelning

Utbetalning av utdelning beslutas av bolagsstämman och föreslås av styrelsen. Eventuella framtida utdelningar beror på ett flertal faktorer, såsom framtida resultat, finansiell ställning, rörelsekapitalbehov, likviditet och Bolagets behov av investeringar. GomSpace befinner sig i en fas där det prioriteras att utnyttja de tillväxtpöjligheter som har identifierats. Aktieägare bör därför inte förvänta sig någon, eller endast begränsad, utdelning under de närmsta åren. Under sådana omständigheter kommer aktieägarens möjliga avkastning de närmsta åren huvudsakligen vara beroende av aktiepriset.

Ej säkerställda emissionsgarantier

Ej säkerställda emissionsgarantier har lämnats motsvarande 80 procent av Erbjudandet. De som har lämnat emissionsgarantier är medvetna om att garantin innebär en juridiskt bindande förpliktelse gentemot Bolaget. Då emissionsgarantierna inte är säkerställda genom pantsättning, spärrmedel eller något liknande arrangemang finns dock risk för att någon eller några inte kan uppfylla sina garantier. Uppfylls inte nämnda emissionsgarantier kan detta få en negativ inverkan på Bolagets möjligheter att med framgång genomföra Erbjudandet.

First North

Bolagets aktier kommer att listas på First North (Premier). First North är en handelsplattform, dvs. inte en reglerad marknad. Bolag vars aktier är listade på First North är inte skyldiga eller tvingade att följa samma regler som bolag vars aktier är noterade på en reglerad marknadsplats utan omfattas istället av ett mindre omfattande regelverk. Detta regelverk är främst anpassat för mindre och växande bolag varför en investering i ett bolag listat på First North kan medföra större risk än en investering i ett bolag vars aktier handlas på en reglerad marknad.

Ökande kostnader efter listningen

GomSpace kommer som ett listat bolag att vara föremål för ytterligare regelverk. Bolaget kan komma att behöva införa vissa befattningar liksom anta vissa policier för efterlevnad av sådana regelverk. Detta kan komma att ha en inverkan på Bolagets resurser och öka dess kostnader. Sådana ökade kostnader kan komma att inverka negativt på Koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat i framtiden.

Inbjudan till förvärv av aktier i GS Sweden AB

Bolaget och majoritetsägarna har beslutat om ett erbjudande av nyemitterade aktier i Bolaget följt av en listning av Bolagets aktier på Nasdaq First North (Premier). Bolagets styrelse har ansökt om listning och den första dagen för handel är planerad till eller omkring den 16 juni 2016, förutsatt att spridningskravet för Bolagets aktier är uppfyllt senast vid dagen för listning.

I enlighet med villkoren i detta Prospekt erbjuds investerare att teckna nyemitterade aktier i Bolaget för ett pris om 12,50 SEK per aktie, motsvarande ett bolagsvärde om 173,8 MSEK före Erbjudandet. Aktiepriset i Erbjudandet har fastställts av Bolagets styrelse och majoritetsägarna i samråd med dess finansiella rådgivare SCF baserat på ett antal faktorer, inklusive diskussioner med särskilda institutionella investerare, där investerare har garanterat emissionen till 80 procent (se sektion ”Legala frågor och kompletterande information”), en jämförelse med marknadspriset på andra jämförbara listade bolag, rådande marknadsläge, Bolagets position på den snabbt växande marknaden, Koncernens historiska, operationella och finansiella resultat samt uppskattningar om Bolagets affärsmöjligheter och vinstutsikter vilka grundas på Bolagets framtida utveckling av dess produkter och nya applikationer inom nanosatellit teknologi. En värdering har gjorts i form av en DCF analys, för att få ett indikativt värde på Bolaget som utgångspunkt vid diskussioner med institutionella investerare. DCF analysen bygger på Bolagets antagande om framtida omsättningstillväxt fram till år 2022, beräknad till cirka 70 procent, Bolagets förväntade ökning av rörelseresultat, förväntad ökning av rörelsekapital samt ett antal andra faktorer. DCF analysen innehåller en känslighetsanalys med ett antal antaganden, såsom förseningar i Bolagets utvecklingsplan, en begränsad rörelsemarginal samt ett antal ytterligare antaganden. Teckningskursen är enligt styrelsens bedömning marknadsmässig.

Styrelsen har den 13 maj 2016 beslutat om Erbjudandet med stöd av ett bemyndigande från extra bolagsstämma den 28 april 2016. Erbjudandet omfattar maximalt 10 000 000 nyemitterade aktier i Bolaget till en teckningskurs om 12,50 SEK per aktie. Erbjudandet riktas till allmänheten i Sverige, Danmark och Norge samt till professionella investerare i Sverige och internationellt (med förbehåll för de begränsningar som anges i avsnittet ”Viktig information” under ”Information till investerare”). Förutsatt att Erbjudandet fulltecknas kommer Bolagets aktiekapital att ökas med 700 000 SEK och kommer efter Erbjudandet att uppgå till 1 673 513,38 SEK, fördelat på 23 907 334 aktier, varav de nya aktierna som emitteras i Erbjudandet kommer att motsvara cirka 72 procent av det totala antalet aktier och röster i Bolaget före Erbjudandet och medföra en maximal utspädning om cirka 42 procent (beräknat som antal aktier och röster före Erbjudandet delat med det totala antalet aktier och röster efter Erbjudandet). Utfallet av Erbjudandet kommer att publiceras på Bolagets hemsida www.gomspace.com samt genom pressmeddelande omkring tre dagar efter utgången av teckningsperioden.

Emissionsgarantier har lämnats motsvarande 80 procent av Erbjudandet. Emissionsgarantierna är inte säkerställda genom pantsättning, spärrmedel eller något liknande arrangemang (se avsnittet ”Legala frågor och kompletterande information” under ”Emissionsgarantier” för mer information).

Erbjudandepriiset anses vara på marknadsmässiga villkor. Courtage utgår ej. Genom Erbjudandet kommer GS Sweden AB att erhålla en bruttolikvid om 125 MSEK före transaktionskostnader. Transaktionskostnaderna beräknas uppgå till cirka 25 MSEK (inklusive arvoden till Bolagets rådgivare). Investerare är härmed inbjudna att teckna aktier i GS Sweden AB i enlighet med villkoren i detta Prospekt.

Styrelsens ansvarsförsäkran

Styrelsen i GS Sweden AB är ansvarig för innehållet i detta Prospekt. Information om ledamöterna i styrelsen återfinns under avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer”. Styrelsen försäkrar härmed att alla relevanta försiktighetsåtgärder har beaktats för att säkerställa att den information som lämnas i detta Prospekt, såvitt styrelsen känner till, överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting som skulle kunna påverka dess innebörd har utelämnats.

Bakgrund och motiv

GomSpace grundades 2007 av initiativtagarna till världens allra första uppskjutningar av nanosatelliter. I oktober 2015 satte GomSpace satelliten GOMX-3, som fortfarande är en utav den mest avancerade nanosatelliten i Europa, i bana. Under 2015 sålde Bolaget mer än 1 200 delsystem till nanosatelliter. Detta har gjort Bolaget till en internationellt erkänd leverantör av färdiga nanosatellitlösningar, plattformar och kommersiella komponenter till system och programvarumoduler. GomSpace är en föregångare vars tekniska utvecklingsarbete flyttar gränserna för vad som anses vara möjligt att uppnå med nanosatellitteknik. För närvarande håller GomSpace på att utveckla fullfjädrade multisatellitjänster som riktar sig till branscher som luftfart, sjöfart och jordbruk, vid sidan av säkerhetsrelaterade projekt. GomSpace exporterar kostnadseffektiv och tillförlitlig rymdhårdvara till kunder som tekniska universitet, ambitiösa forskargrupper, nationella rymdmyndigheter, affärsdrivande företag samt militära och nationella myndigheter.

Marknaden för nanosatelliter växer snabbt. Efterfrågan på små, kostnadseffektiva satelliter med tillgängliga uppskjutningsmöjligheter stiger som aldrig förr. Enligt MarketsandMarkets rapport *"Nanosatellite and Microsatellite Market by Solution (Hardware, Software and Data Processing, Services, and Launch Services), by Mass (1KG – 15 KG and 11 KG – 100 KG), by Application, Vertical and Region – Global forecast to 2020"* kommer marknaden för nano- och mikrosatelliter att växa från 800 MUSD 2015 till 2,5 miljarder USD 2020. Under 2015 satsade GomSpace på att expandera och investera i utveckling av sina produkter och organisationen. Dessa investeringar har lagt en solid grund för en organisation och produkter som kännetecknas av effektivitet och kvalitet. GomSpace uppfattar sig nu som ett av de ledande företagen på nanosatellitmarknaden, men styrelsen anser att rörelsekapitalet är otillräckligt för att Bolaget ska kunna tillgodose efterfrågan från befintliga och nya kunder och behålla sin starka marknadsposition. Styrelsen bedömer emellertid att intäkterna från Koncernens verksamhet och det kapital som Erbjudandet kommer att inbringa räcker för att Bolaget ska kunna tillgodose kundernas behov och behålla en stark ställning i sitt marknadssegment samtidigt som det fortsätter att utveckla sin organisation.

Användning av likvid

Med tanke på det kapitalbehov som den aktuella affärsplanen ger upphov till anser styrelsen att rörelsekapitalet inte är tillräckligt. De medel som Erbjudandet förväntas tillföra kommer att användas på följande sätt:

Expansion (50-55 procent av likvid)

En omfattande expansionsplan, som innehåller en utvecklad produktfärdplan och utveckling av utrustning och anläggningar i syfte att effektivisera produktionen, har utarbetats för att GomSpace ska kunna behålla sin marknadsandel. 70 procent av satellitmarknaden finns i USA. GomSpace planerar att etablera sig genom dotterbolag i USA och inleda processen för godkännande enligt ITAR (International Traffic of Arms Regulation) för att skaffa sig fördelar på den amerikanska marknaden. Bolaget planerar också att etablera sig genom dotterbolag i Singapore, som är ett nav för flygtrafiken i Ostasien.

Nya användningsområden (45-50 procent av likvid)

För att kunna tillgodose den ökande efterfrågan på spårnings- och kommunikationstjänster med hjälp av nanosatelliter kommer GomSpace att investera i att utveckla sin organisation och sina produkter på detta område. Investeringar kommer också att göras i tillgång till uppskjutningstjänster, så att Bolaget får bättre kontroll över uppskjutningstider och platser.

VD har ordet

Jag blev styrelseordförande i GomSpace ApS i samband med att GomSpace grundades i november 2007. GomSpaces grundare byggde och sköt upp den första europeiska nanosatelliten medan de fortfarande var studenter vid Ålborg universitet i Ålborg. Erfarenheterna från detta, passionen för tekniken och tron på framtida användningsområden för den gjorde att de bestämde sig för att starta GomSpace. Med hjälp av NOVI Innovation och Ministeriet för högre utbildning och forskning registrerades GomSpace i november 2007.

Kommersiell inriktning och uppbyggnadsfasen

Grundarna insåg att det fanns en spirande marknad för försäljning av nanosatelliter till universitet i hela världen, och redan under sin första verksamhetsmånad fick GomSpace sin första kund, i Schweiz. Innan det första året hade gått såldes den första produkten till Taiwan. Idag bedriver GomSpace verksamhet i över 45 länder. Kommersiella rymdlösningar har hela tiden stått i centrum för våra ansträngningar för att utveckla GomSpace. Jag tycker att detta är tilltalande eftersom det har varit, och är, en uppfriskande strategi i en rymdbransch som ofta drivs mer av statliga bidrag än av faktisk försäljning och praktisk nytta. När Air France-planet AF447 försvann över Atlanten på väg från Rio de Janeiro till Paris 2009 fick vi idén att utveckla ett radiobaserat system med ADS-B-teknik och nanosatelliter för att spåra flygplan i avlägsna områden, till exempel över världshaven. Med medel från danska Innovationsfonden byggde, testade och sköt vi upp GOMX-1-satelliten med denna funktion i november 2013 och blev därmed det första kommersiella företaget i världen med denna bevisade kapacitet. Denna bedrift visade att planen att kombinera nanosatelliter med radioteknik var gångbar och hade en lovande framtid. Den innebar också att GomSpace etablerade sig som ett kommersiellt företag i nanosatellitbranschen med stor teknisk kapacitet.

Tillväxtfasen

I februari 2014, då jag utsågs till verkställande direktör för GomSpace ApS, avslutade vi uppbyggnadsfasen och inledde en period kännetecknad av tillväxt och professio-

nell utveckling. Under de senaste två åren har GomSpace på olika sätt förberett sig för tillväxt.

- Vi har förstärkt ledningsgruppen med sakkunniga medarbetare med erfarenhet från företag i rymdfarts-, försvars- och säkerhetsindustrierna som också har utvecklat uppdragskritiska elektronik- och programvarusystem.
- Vi har skaffat oss större teknisk kompetens, och kan idag skryta med att vara ett av de mest avancerade företagen i branschen när det gäller radioteknik. Vidare har vi utökat vårt produktsortiment, så att vi nu har mycket professionella lösningar för alla en nanosatellits beståndsdelar. Därmed har GomSpace fullständigt vertikalt integrerade nanosatellitlösningar för radiobaserade tillämpningar.
- Med hjälp av de processer och rutiner som vi har infört i organisationen kan vi idag producera delsystem och kompletta nanosatelliter av högsta kvalitet. 2015 blev GomSpace det första, och så vitt jag vet enda, företag som har kunnat leverera en nanosatellit till Europeiska rymdorganisationen som är konstruerad i enlighet med och dokumenterat uppfyller organisationens kvalitets- och säkerhetsnormer – vår GOMX-3-satellit.

Tack vare GOMX-1, GOMX-3 och vår medverkan i över 40 av våra kunders satellitprojekt har vi skaffat oss en prickfri flyghistorik, vilket är nyckeln till att bygga upp förtroende hos våra kunder.

Vår unika ställning

När nu marknaden för nanosatellitbaserade lösningar och tillämpningar är på väg att lyfta befinner vi oss i en perfekt position för att kunna utnyttja de möjligheter som uppkommer:

- Vi har visat att våra nanosatelliter i praktiken saknar motstycke.
- Vi har en kritisk massa av kunskaper och färdigheter och fullständig vertikal integration för att tillhandahålla professionella nanosatellitlösningar för radiobaserade tillämpningar.
- Ledningsgruppen består av personer som har bevisad förmåga att leda högteknologiska tillväxtföretag inom rymd- och luftfartsindustrin och säkerhetssektorn.



Tack vare vår starka ställning kunde vi under 2015 leverera över 1 000 delsystem för nanosatelliter till kunder i hela världen samt 12 flygfärdiga helt integrerade satelliter.

Framtiden

GomSpace går en ljus framtid till mötes. Efterfrågan är stark i alla våra segment.

- Det akademiska segmentet växer med cirka 30 procent per år och förväntas fortsätta att växa i denna takt under de närmaste 4–5 åren.
- Inom vetenskapssegmentet får allt fler forskargrupper möjlighet att använda sig av satelliter, eftersom våra lösningar gör att de blir överkomliga.
- Försvars- och underrättelsekunderna är oerhört intresserade av våra nanosatelliter, på grund av att vår kostnadsbas är så mycket lägre än för traditionella satelliter.
- I det kommersiella segmentet har vi lösningar för flygplansspårning som vi snart kommer att lansera tillsammans med våra samarbetspartners. Vi har också kunder som arbetar med kommunikationstjänster och IoT (Internet of Things) i avlägsna områden och som planerar att utöka sin verksamhet betydligt under de närmaste åren med hjälp av våra satelliter.

Vi förväntar oss att marknaden för nanosatelliter kommer att genomgå en fas med stor tillväxt under de kommande 4–6 åren. För att dra nytta av vår position och nå största möjliga marknadsandel under denna period måste vi nu investera i en utökad försäljningsorganisation, öka kapaciteten för satellitintegration, bibehålla vårt teknologiska försprång på marknaden och fortsätta att bygga upp organisationen medan vi växer.

Allt detta bygger på den vision som GomSpace grundare formulerade, att vi kan skapa helt igenom professionella och prismässigt oerhört konkurrenskraftiga lösningar som kan skaka om den traditionella satellitmarknaden och ge dagens tillverkare av satelliter en rejäl utmaning.

Vi inbjuder nu nya investerare att komma in som aktieägare och stödja våra planer på att bygga upp världens främsta nanosatellitföretag. Jag själv, ledningsgruppen och våra medarbetare brinner verkligen för detta.

Niels Buus,
VD GS Sweden AB

Villkor och anvisningar

Erbjudandet i korthet

Erbjudandet omfattar teckning av nya aktier till ett belopp om totalt 125 MSEK vilket motsvarar högst 10 000 000 aktier till den fastställda teckningskursen om 12,50 SEK per aktie.

Aktien

Aktierna som Erbjudandet omfattar gäller GS Sweden AB, aktie, ISIN SE0008348304. Aktierna har utgivits enligt svensk lagstiftning och är denominerade i SEK.

Rätt till teckning

Aktieägare i GS Sweden AB äger ej företrädesrätt att teckna nya aktier. Erbjudandet riktas till allmänheten i Sverige, Danmark och Norge samt till professionella investerare i Sverige och internationellt (med förbehåll för de begränsningar som anges i avsnittet "Viktig information" under "Information till investerare").

Teckningskurs

Teckningskursen är 12,50 SEK per aktie, motsvarande ett bolagsvärde om 173,8 MSEK före Erbjudandet. Courtage utgår ej. Teckningskursen i Erbjudandet har fastställts av Bolagets styrelse och majoritetsägarna i samråd med dess finansiella rådgivare SCF baserat på ett antal faktorer, inklusive diskussioner med särskilda institutionella investerare, där investerare har garanterat emissionen till 80 procent (se avsnitt "Legala frågor och kompletterande information"), en jämförelse med marknadspriset på andra jämförbara listade bolag, rådande marknadsläge, Bolagets position på den snabbt växande marknaden, Koncernens historiska, operationella och finansiella resultat samt uppskattningar om Bolagets affärsmöjligheter och vinstutsikter vilka grundas på Bolagets framtida utveckling av dess produkter och nya applikationer inom nanosatellit teknologi. Dessutom har en värdering gjorts i form av en DCF analys, för att få ett indikativt värde på Bolaget som utgångspunkt vid diskussioner med institutionella investerare. Teckningskursen är enligt styrelsens bedömning marknadsmässig.

Teckningstid

Teckning av nya aktier ska ske under tiden från och med den 19 maj 2016 till och med den 1 juni 2016. Styrelsen förbehåller sig rätten att fatta beslut om att förlänga tiden för teckning. En eventuell förlängning kommer att offentliggöras av Bolaget genom pressmeddelande senast den 1 juni 2016.

Teckning av aktier

Anmälan om teckning ska omfatta lägst 500 aktier och ska göras på särskilt upprättad anmälningssedel, "Anmälningssedel för teckning av aktier i GS Sweden AB" och skickas till Aktieinvest FK AB på den förtryckta adressen på anmälningssedeln. Anmälningssedel finns att ladda ner från Aktieinvest FK AB:s hemsida, www.aktieinvest.se, eller på Bolagets hemsida, www.gomspace.com. Anmälningssedeln ska vara Aktieinvest FK AB tillhanda senast klockan 17:00 den 1 juni 2016.

Depåkunder hos Nordnet Bank AB kan även anmäla sig för Erbjudandet direkt över Internet. Ytterligare information kan erhållas på www.nordnet.se. Anmälningssedlar direkt över Internet ska vara Nordnet Bank AB tillhanda senast klockan 23:59 den 1 juni 2016.

Vid de fall depå är kopplad till kapitalförsäkring eller investeringssparkonto vänligen kontakta din förvaltare för teckning av aktier.

Observera att anmälan är bindande. Inga tillägg eller ändringar får göras i den på anmälningssedeln tryckta texten. Endast en (1) anmälningssedel per tecknare kommer att beaktas. I det fall fler anmälningssedlar insändes kommer enbart den sist erhållna att beaktas. För sent inkommen anmälan liksom ofullständigt eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan komma att lämnas utan åtgärd.

Särskilda instruktioner till tecknare i Danmark och Norge

Aktierna kommer enbart att kunna tecknas, betalas och handlas i SEK och eventuell framtida utdelning kommer betalas i SEK. Bolagets aktier avses inte att listas i Danmark eller Norge och avses inte att registreras hos den centrala värdepappersförvaltaren i Danmark eller Norge.

Tecknare bland allmänheten i Danmark och Norge som önskar teckna sig för aktier i Erbjudandet rekommenderas att kontakta sin lokala danska eller norska bank eller annat värdepappersinstitut för information om vilken typ av värdepappersdepå som kan användas och hur anmälan om teckning ska ske genom den danska eller norska förvaltaren. En tecknare som inte har någon dansk eller norsk värdepappersdepå genom vilken svenska aktier, denominerade i SEK och registrerade hos Euroclear Sweden AB kan hållas, måste kontakta en dansk eller norsk bank eller annat värdepappersinstitut för att öppna en depå innan anmälan om teckning sker. Observera att detta kan ta viss tid. Observera även att anmälan och betalning ska ske i enlighet med avtal, regler och tillvägagångssätt hos den

relevanta förvaltaren och att sista dagen för anmälan kan vara tidigare än den sista dagen i anmälningsperioden.

En person i Danmark eller Norge som har ett VP-konto, servicekonto eller värdepappersdepå hos en svensk bank eller annat svenskt värdepappersinstitut och anmäler sitt deltagande i Erbjudandet genom sådan svensk depå eller konto ska följa de instruktioner som anges ovan samt på den för Erbjudandet gällande anmälningsedel.

Teckning genom Nordnet i Danmark och Norge

Den som är depåkund hos Nordnet i Danmark eller Norge ska anmäla sig via Nordnets internetjänst då Erbjudandet kommer att finnas tillgängligt på Nordnets hemsida i Danmark och Norge. Den som inte är depåkund hos Nordnet men som önskar teckna sig elektroniskt i Danmark eller Norge måste öppna ett depåkonto hos Nordnet innan anmälan om teckning sker, vilket kan göras via www.nordnet.dk respektive www.nordnet.no.

Tilldelning

Bolaget har fastställt en indikativ lägstanivå för enskild tilldelning på 500 aktier. Tilldelning av aktier kommer att beslutas av styrelsen i samråd med SCF, varvid målet kommer vara att öka spridningen bland allmänheten. Som framgår under "Rätt till teckning" ovan görs Erbjudandet på flera marknader varvid ingen åtskillnad kommer att göras vid tilldelning.

Avseende befintliga aktieägare kommer eventuell tilldelning ske på basis av det antal aktier som anmäls för teckning. Tilldelning är inte beroende av när under anmälningsperioden anmälan inges.

Vid överteckning kan tilldelning komma att ske med färre antal aktier än anmälan avser eller helt utebli. Tilldelning till andra än befintliga aktieägare kan vidare komma att beslutas helt diskretionärt eller helt eller delvis komma att ske genom slumpmässigt urval och garanti för tilldelning lämnas således inte.

Besked om tilldelning och betalning

Som bekräftelse på tilldelning av tecknade aktier utsänds ett besked i form av avräkningsnota om tilldelning, vilket beräknas ske omkring den 7 juni 2016, enligt vilken det framgår hur många aktier som tecknaren tilldelats. De som inte tilldelats aktier får inget meddelande.

Tilldelade aktier som tecknats ska betalas enligt instruktion på avräkningsnotan om tilldelning senast tre (3) bankdagar efter utställande av avräkningsnota. Aktier som ej

betalats i tid kan komma att överlåtas till annan. Betald likvid som ej tagits i anspråk kommer att återbetalas. Ränta utgår ej på emissionslikvid som återbetalas eller på eventuellt överskjutande belopp. Styrelsen förbehåller sig rätten att fatta beslut om att förlänga tiden för betalning. En eventuell förlängning kommer att offentliggöras av Bolaget genom pressmeddelande senast den 1 juni 2016.

Leverans av aktier

När emissionen är registrerad hos Bolagsverket bokas aktier ut på angivet VP-konto/depå. Registrering hos Bolagsverket beräknas ske i början av vecka 24 (2016).

Rätt till utdelning på nya aktier

De nyemitterade aktierna medför rätt till vinstutdelning från och med avstämningsdagen för den utdelning som beslutats närmast efter emissionens registrering. Utbetalning av utdelning ombesörjs av Euroclear eller, för förvaltarregistrerade innehav, i enlighet med respektive förvaltares rutiner.

Listning på First North

Styrelsen har ansökt om listning av Bolagets aktier på First North (Premier). Listningen skulle omfatta samtliga aktier. Under förutsättning att ansökan godkänns beräknas första handelsdagen bli omkring den 16 juni 2016.

Offentliggörande

Snarast möjligt efter att teckningstiden avslutats kommer Bolaget att offentliggöra utfallet av Erbjudandet. Offentliggörande kommer att ske genom pressmeddelande och finnas tillgängligt på Bolaget hemsida.

Emissionsgarantier

Emissionsgarantier har lämnats motsvarande 80 procent av Erbjudandet. Emissionsgarantierna är inte säkerställda genom pantsättning, spärrmedel eller något liknande arrangemang. För mer information, se avsnitt "Legala frågor och kompletterande information".

Övrig information

SCF är finansiell rådgivare till Bolaget i anledning av Erbjudandet och har gett råd till Bolaget vid upprättandet av detta Prospekt. EY är legal rådgivare till Bolaget i anledning av Erbjudandet och har gett råd till Bolaget vid upprättandet av detta Prospekt. Eftersom all information i Prospektet härrör från Bolaget friskriver sig SCF och EY från allt ansvar avseende direkta eller indirekta konsekvenser till följd av

investeringsbeslut eller andra beslut som helt eller delvis grundas på informationen i detta Prospekt. Aktieinvest FK AB agerar emissionsinstitut i anledning av Erbjudandet.

ANMÄLNINGSSEDEL SKICKAS TILL:

Aktieinvest FK AB
Emittentservice
113 89 Stockholm
Tel: 08-506 517 95
Fax: 08-506 517 01
emittentservice@aktieinvest.se
www.aktieinvest.se

Marknad

Nanosatelliter är mycket små – 10 cm i kubik – satelliter med låg (350–2 000 km) jordomloppsbanan. En komplett satellit består av en, två, tre, sex eller tolv kuber, med en omloppstid på 90 minuter. Nanosatelliter, eller kubsatelliter, står för en revolution på satellitmarknaden genom att påtagligt sänka kostnadsbarriärerna för rymdbaserade tillämpningar och ger helt nya ekonomiska förutsättningar för affärsverksamhet som kan använda sig av rymdteknik.

Satellitindustrin

Historiskt sett har satellitindustrin betjänat flera branscher, som satellitöverföring för TV, radio och mobiltelefoni, liksom militära tillämpningar. På grund av sin storlek och kapitalintensitet har konventionella satelliter varit otillgängliga för de flesta företag och även för många länder. Detta har bromsat satellitmarknadens utveckling. Uppgifter om marknadens storlek, historia, tillväxt samt uppdelning i geografiska områden, segment och tillämpningar som finns i detta avsnitt har hämtats från "State of the Satellite Industry Report, SIA, 2015". Mellan 2005 och 2014 växte omsättningen av den globala satellitindustrin från 89 miljarder USD till över 200 miljarder USD, med en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 9,6 procent. De totala intäkterna på satellitmarknaden 2014 uppgick till 203 miljarder USD, vilket motsvarade 63 procent av den totala globala rymdindustrin. Satellitindustrins omsättning kan delas in i fyra olika områden: 123 miljarder USD representeras av satellittjänster, 58 miljarder USD av markutrustning, 16 miljarder USD av satellittillverkning och 6 miljarder USD av uppskjutningsindustri.

Den största delen av satellitindustrin är baserad i USA, motsvarande 115 miljarder USD 2014. Resten av världen stod, samma år, för 87 miljarder USD. Från 2009 till 2014 växte den globala satellitindustrin från 160 till 203 miljarder USD, en ökning med 27 procent, och i USA steg omsättningen från 72 till 87 miljarder USD, motsvarande 21 procent.

Satellitteknik används för många tillämpningar i de mest skilda branscher. Utvecklingen inom elektronik och teknik ökar efterfrågan på satellitteknik och satelliter har öppnat nya möjligheter inom bland annat följande områden:

- Telekommunikation
- Jordobservation
- Vetenskap
- Nationell säkerhet

År 2014 sköts 208 satelliter upp – nästan dubbelt så många jämfört med året innan – 2013 lyfte 107 satelliter. 51 procent av det totala antalet uppskjutna satelliter 2014 var avsedda för jordobservation, motsvarande ett värde på 9 procent av det totala värdet av alla uppskjutna satelliter. 10 procent av alla uppskjutna satelliter 2014 hade militär övervakning som syfte. Värdet hos dessa uppgick till 38 procent av det totala värdet hos alla uppskjutna satelliter 2014. Satelliter med uppdrag inom kommersiell kommunikation stod för 33 procent av det totala värdet av alla uppskjutna satelliter och 25 procent av det totala antalet uppskjutningar.

Vid utgången av 2014 befann sig 1 261 satelliter i omloppsbanan kring jorden. Över hälften är kommunikationssatelliter och 38 procent är kommersiella kommunikationssatelliter. I skrivande stund står 57 länder bakom åtminstone en av dessa satelliter.

Satellittjänster

Det största segmentet inom den globala satellitmarknaden är satellittjänster. I detta segment ingår tillämpningar som satellit-TV, satellitradio, mobildata och jordobservation. Huvuddelen av intäkterna inom detta segment kommer från konsumenttillämpningar, som satellit-TV, -radio och -bredband. År 2014 kom 101 miljarder USD av de totala intäkterna från segmentet, 123 miljarder USD, från konsumenttillämpningar. Mellan 2013 och 2014 uppgick ökningen inom detta segment till fyra procent.

SATELLITINDUSTRIN PER SEGMENT I MILJARDER USD



Källa: State of the Satellite Industry Report, SIA, 2015

SATELLITINDUSTRIN PER TILLÄMPNING I PROCENT



Källa: State of the Satellite Industry Report, SIA, 2015

Markutrustning

Markutrustning stod år 2014 för 58 miljarder USD av den totala satellitindustrin (203 miljarder USD). Under 2014 ökade intäkterna med fem procent. Konsumentutrustning, som GPS-baserade navigationstillämpningar, stod för över 50 procent av omsättningen inom detta segment.

Satellitillverkning

Intäkterna från satellitillverkning ökade med 19 procent mellan 2009 och 2014; från 13,4 miljarder USD till 15,9 miljarder USD, medan intäkterna från USA-tillverkade satelliter under samma period ökade med 2,4 miljarder USD, vilket var en ökning med 32 procent. Satellitillverkningsintäkterna i USA minskade med 9 procent 2014 jämfört med 2013, relativt sett lika mycket inom både offentliga och kommersiella sektorer. 75 procent av satellitillverkningsintäkterna i USA kom från regeringsavtal. Om nano- och mikrosatelliter utesluts byggde amerikanska företag 29 procent av satelliterna som sköts upp 2014 och svarade för 62 procent av de totala intäkterna från satellitillverkning. Med nano- och mikrosatelliter inräknade, tillverkade USA-baserade företag 62 procent av satelliterna som sköts upp 2014 och genererade 63 procent av de globala intäkterna från satellitillverkning. Av totalt 130 USA-byggda satelliter som sköts upp 2014 var 99 av dessa nano- eller mikrosatelliter.

Uppskjutningsindustrin

De globala intäkterna från uppskjutna satelliter ökade med 31 procent mellan 2009 och 2014; från 4,5 till 5,9 miljarder USD. USA:s andel av de globala intäkterna från uppskjutningar minskade från 45 procent 2013 till 41 procent 2014. Antalet kommersiella satellituppskjutningar som gjordes världen över 2014 uppgick till 73 jämfört med 62 året innan. De globala intäkterna ökade med nio procent under 2014 medan de minskade med sju procent föregående år. Statliga kunder över hela världen har varit drivande krafter i detta sammanhang och stod för 72 procent av alla intäkter

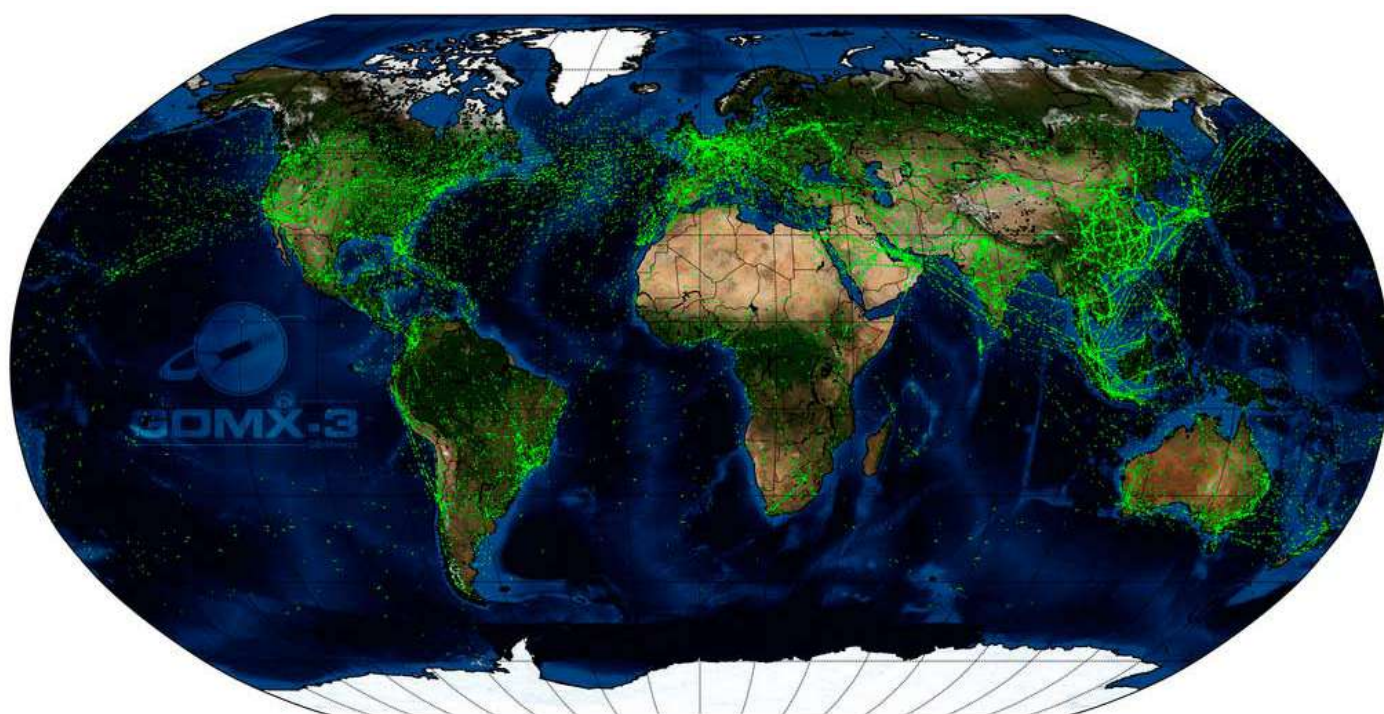
från kommersiella satelliter, mot 70 procent året innan. USA står för huvuddelen av alla kommersiella uppskjutningsintäkter – 41 procent och 34 procent av de globala uppskjutningsintäkterna kan hänföras till statliga projekt i USA.

Nanosatellitmarknaden

Nanosatelliter har en revolutionerande verkan på satellitmarknaden genom att sänka kostnadsbarriärerna för nya aktörer som vill använda satellit teknik. Under de senaste åren har antalet uppskjutna nano- och mikrosatelliter ökat kraftigt. Dessa typer av satelliter skiljer sig väsentligt från konventionella satelliter, eftersom de är mycket mindre – de väger mellan 1 och 50 kilo, och kostar mycket mindre att tillverka. Under de senaste åren har nanosatelliter visat sig kunna lösa många uppgifter och uppdrag inom tillämpningar som bygger på radio och optik. Uppgifterna om marknadens storlek, utveckling, historia samt geografisk och tillämpningsmässig uppdelning i det här avsnittet kommer från SpaceWorks "Nano/Microsatellite Market Forecast". Under 2009 sköts totalt 26 nano- och mikrosatelliter upp och under 2014 hade den siffran ökat till 158 satelliter, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 44 procent.

De första nanosatelliterna sköts upp kring 2003. Syftet med dessa uppskjutningar var att bekräfta att satelliter av den typen skulle kunna fungera i rymden. De flesta satelliter sköts upp för utbildningssyfte av universitet runt om i världen. År 2010, när nanosatelliter hade bevisat sin förmåga att fungera i rymden, inleddes fasen uppdragsutveckling. Universiteten och vetenskapliga myndigheter började utveckla nanosatelliter för specifika uppdrag, för att testa nya tillämpningar i rymden. Uppdragen bestod fortfarande oftast i icke-kritiska vetenskapliga jobb. Omkring 2015 började uppdrag för kritisk information utvecklas. Dessförinnan representerades större delen av nanosatellitmarknaden av universitet och nationella myndigheter. Med nya uppdrag, utvecklade för att hantera information och tillämpningar av kritisk art, har marknaden blivit allt mer inriktad mot det





kommersiella området. År 2015 stod den kommersiella sektorn för 56 procent av alla uppskjutna nano- och mikrosatelliter mot endast åtta procent under 2010.

Nano- och mikrosatelliter är innovationer som har förändrat satellitindustrin genom att integrera satellittjänster för kommersiella ändamål och öppna nya affärshorisonter. Dessa satelliter är utformade för att utföra uppgifter som konventionella satelliter inte är kapabla till, som att bilda konstellationer för lågintensiv dataöverföring, jordobservation med bildgenerering samt universitetsrelaterad forskning.

Små satelliter blir allt mer accepterade, vilket underbyggs av deras kostnadseffektivitet och stora användbarhet inom tekniskt avancerade rymduppdrag. Förutom den inneboende kostnadseffektiviteten i satelliternas litenhet kostar uppskjutningen ungefär en tiondel av vad den kostar för en konventionell satellit. Miniatursatelliter kan skjutas upp gruppvis med samma bärfarkost, vilket ytterligare minskar den totala kostnaden. Detta har lockat nya aktörer till att engagera sig i rymdverksamhet för att utveckla sin kompetens inom denna teknik. Både storföretag och privata näringsverksamheter har börjat investera i den ständigt växande och allt mer diversifierade rymdverksamheten. De vill dra ekonomisk fördel av de möjligheter som små och relativt billiga satellituppdrag kan ge inom verksamheter som kommunikation, spårning, jordobservation, fjärranalys och många andra. Bortsett från dessa tjänster har miniatursatellit-tekniken gjort det enklare för IT-företag att utveckla analyser från högupplösta bilder som överförs i realtid från sådana satelliter.

Övervakning av jordbruksverksamhet, oljelager, gruvidrift och koldioxidutsläpp är några av de nya tillämpningar som har möjliggjorts av data som levereras från miniatyrsatelliter. Nano- och mikrosatelliter får allt högre kapacitet genom integrering av ny teknik och kommersiella elektroniska standardprodukter. Detta kommer att öka efterfrågan ytterligare på sådana satelliter under de kommande åren.

Den kontinuerliga minskningen av kostnaderna för miniatyrsatelliter, den växande efterfrågan, ökningen av antalet tillämpningsområden, de växande investeringarna från Silicon Valley och spektakulära uppdrag förväntas förbli de viktigaste faktorerna bakom den ökande attraktionskraften hos nano- och mikrosatellitmarknaden.

På samma sätt som gäller för konventionella satelliter skjuts de flesta nanosatelliter upp av USA-baserade företag. År 2014 var 130 av de 208 satelliter som sköts upp nano- och mikrosatelliter. Detta motsvarar en ökning med 43 procent från föregående år. 99 av de 130 nano- och mikrosatelliterna 2014 var tillverkade i USA och 101 av de uppskjutna satelliterna var kommersiella projekt för jordobservation och kommunikation. De flesta (93) av dessa sköts upp och drivs av Planet Labs.

År 2014 stod tillverkningen av nano- och mikrosatelliter för en procent av det totala värdet på den totala globala satellittillverkningsmarknaden. Med den höga tillväxt som detta segment av satellitmarknaden har, förväntas nano- och mikrosatelliter bli en mycket större del av den globala satellitmarknaden i framtiden.

Förväntad utveckling på nanosatellitmarknaden

Enligt en rapport från MarketsandMarkets, "Nanosatellite and Microsatellite Market by Solution (Hardware, Software and Data Processing, Services, and Launch Services), by Mass (1 KG – 10 KG and 11 KG – 100 KG), by Application, Vertical and Region – Global Forecast to 2020", beräknas nano- och mikrosatellitmarknaden växa från 890 MUSD 2015 till 2,52 miljarder USD år 2020, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på över 23 procent. Utveckling och miniaturisering inom elektronik och teknik under de senaste åren har öppnat många möjligheter inom olika branscher för rymdforskning och för forskningsprojekt med anknytning till civil, kommersiell, statlig och militär verksamhet.

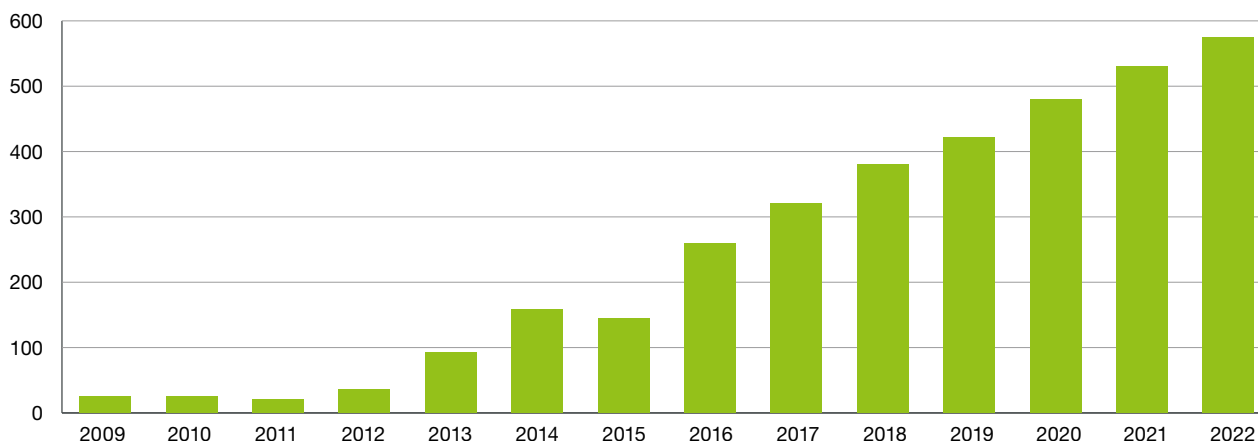
Under de kommande åren förväntas denna marknad genomgå en enorm tillväxt tack vare en ökande efterfrågan från många olika branscher. Det finns dock några faktorer som håller tillbaka tillväxten på denna marknad. En av de största begränsningarna är fördröjningar i satellituppskjutning. Vanligtvis beror fördröjningar på tekniska problem, väderproblem, haverier i markutrustning och affärsmässiga eller juridiska frågor. Sådana fördröjningar kan ibland leda till att en satellituppskjutning ställs in, vilket påverkar hela projektet. Därutöver kan anskaffning av kapital för projektet vara en stor utmaning som kan fördröja satellituppskjutningar avsevärt. I det aktuella scenariot har emellertid initiativ från olika universitet och privata företag ökat det finansiella stödet till olika nano- och mikrosatellitprojekt. Dessutom investerar de dominerande aktörerna på denna marknad i olika partnerskap och avtal för att stärka sina marknadspositioner. Vidare kan man se tendenser till

viktiga fusioner och förvärv, som till exempel Googles förvärv av Skybox Imaging Inc. respektive RUAG:s förvärv av Patria Space Business.

SpaceWorks Inc. anger i en marknadsrapport att de förväntar sig att mellan 2 000 och 3 000 nano- och mikrosatelliter kommer att ligga i omloppsbana år 2022. SpaceWorks prognos är att hela marknadspotentialen för antalet uppskjutningar 2022 uppgår till 575, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 18 procent. Den betydande ökningen av antalet nano- och mikrosatellituppskjutningar kommer efter hand som tekniken bakom nanosatelliter testas ytterligare och funktionerna i satelliterna visar sig fungera i verkliga tillämpningar.

Historiskt sett har uppskjutning och användning av nano- och mikrosatelliter dominerats av den statliga (offentliga) sektorn. Med tanke på de låga kostnaderna för nanosatelliter, förväntas den kommersiella sektorn bli dominerande i framtiden. Låga uppskjutningskostnader för nanosatelliter skapar en rad olika affärsmöjligheter, till exempel spårning inom transport-, flyg- och sjöfartssektorn. Efterhand som viktiga företag på nanosatellitmarknaden övergår från experimentell till kommersiell verksamhet kommer färre satelliter att byggas för utvecklings- och demonstrationsändamål. De flesta nya satelliter kommer att användas för uppdragskritiska syften. Massan hos en nanosatellit kan ligga mellan 1 kilo och 15 kilo, beroende på antalet delsystem och mängden nyttolast ombord på satelliten. Eftersom marknaden förskjuts mot affärskritiska tjänster kommer de flesta uppskjutna nanosatelliter ligga inom intervallet 4–6 kilo. Tidigare har 1–3 kilo varit vanligast. Spaceworks förutser att den kommersiella

ANTAL UPPSKJUTNA SATELLITER



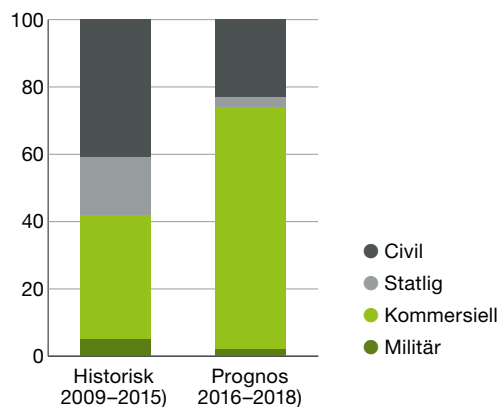
Källa: Nano/Microsatellite Market Forecast, SpaceWorks



sektorn kommer att stå för mer än 70 procent av nano- och mikrosatellitmarknaden 2018. Idag representerar kommersiella intressen mindre än 40 procent. Tack vare miniaturisering och utveckling av elektronik och teknik har det dykt upp nya möjligheter att använda nanosatelliter i stället för konventionella satelliter. Ett stort antal uppdrag som tidigare utförts med konventionella satelliter kan nu

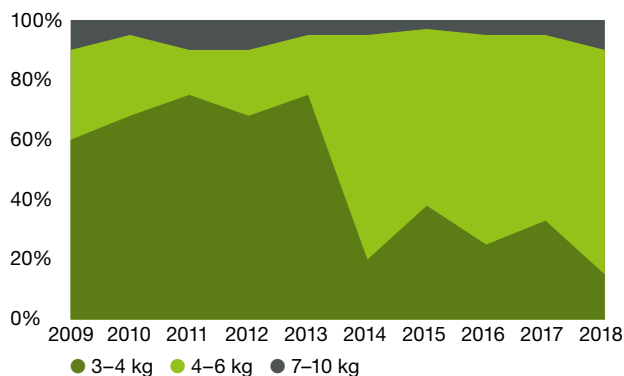
lösas med hjälp av nanosatelliter – till, upp till en tusendel av kostnaden. Vi kan förvänta oss en tydlig migrering från den konventionella satellitmarknaden till nanosatelliter. Den senaste tidens demonstrationer av nanosatelliters kapacitet betraktas som en brytpunkt för marknadsutvecklingen. Möjligheter att utnyttja nanosatellitteknik har utvecklats i tillämpningar som IoT (Internet of Things), militär underrättelsetjänst, flygplans- och fartygsspårning och partikelfysik. Nanosatelliter kommer med andra ord att skapa nya rymdbaserade marknader.

FÖRVÄNTAD OMPOSITIONERING AV MARKNADEN



Källa: Nano/Microsatellite Market Forecast, SpaceWorks

NANOSATELLITER FÖRDELAT PÅ STORLEK



Källa: Nano/Microsatellite Market Forecast, SpaceWorks

Konkurrens

Nanosatellitmarknaden är relativt ny och få aktörer konkurrerar om kundernas intresse. Drivkrafterna bakom marknadens efterfrågan har historiskt sett varit universitet och nationella vetenskapsmyndigheter. Under de kommande åren förväntas den kommersiella sektorn stå för mer och mer av marknadens efterfrågan. Konkurrensen kan delas upp i fyra kategorier, vilka beskrivs nedan:

Unga industriella aktörer

Cirka 5–6 företag över hela världen har tagit sig igenom de första hårda åren på marknaden och etablerat sig som företag med kapacitet att betjäna kunder i rollen som totalleverantörer av plattformar och/eller uppdragslösningar. På detta område har GomSpace en stabil position. Bolaget har visat sig ha hög kapacitet inom rymdteknik, sett till dels prestanda hos dess nanosatellitteknik, dels förmågan att demonstrera relevanta nyttolaster, t.ex. utrustning för flygplansspårning.

Nya aktörer

Nya aktörer stöds inledningsvis av nationella FoU-medel. De kommer in på marknaden med en viss produkt eller med stödjande teknik, ofta i form av spinoffverksamhet

ter från universitet. Dessa företag har ännu ingen portfölj av referensprojekt eller något nätverk som tillåter dem att konkurrera i rollen som plattform- och/eller lösningsleverantör.

Traditionell satellitindustri

Den traditionella satellitindustrin medger idag att nanosatelliter har fått upp farten, både tekniskt och sett till affärsvolym. Men med tanke på de relativa kostnadsstrukturerna har dessa företag svårt att konkurrera i den aktuella änden av marknadsspektrumet, och med sådan verksamhet skulle de riskera att underminera sina primära affärsmål.

Riskkapitalister

Riskkapitalister, särskilt i Silicon Valley, inser potentialen hos den nya tekniken och att den kritiska massan när det gäller funktionsutbud har uppnåtts. Under de senaste åren har vi fått se ett antal relativt stora investeringar i nya satsningar, särskilt efter lanseringen av tjänster där nanosatelliter används för att underlätta rymdbaserad datainsamling. Som exempel kan nämnas Spire och PlanetLabs. Sådana verksamheter representerar dels en kommersiell möjlighet genom deras behov av satellitplattformar och delsystem, dels konkurrens eftersom de kan komma att dominera vissa tjänsteområden.

Huvudkonkurrenter

GomSpace tillverkar och utvecklar nanosatelliter med fokus på nyttolaster inom radioteknik. Inom detta segment finns, såvitt Bolaget känner till, fem företags som tillsammans står för den största delen av marknaden. GomSpace uppskattar att de har en marknadsandel på 15 procent av den globala nanosatellitmarknaden med fokus på radioteknik. Vidare uppskattar GomSpace att de är det ledande företaget tillsammans med fyra konkurrenter med ungefär samma storlek, och en sammanlagd marknadsandel på 75 procent.

ISIS – Innovative Solutions in Space

ISIS är ett företag baserat i Nederländerna. ISIS grundades 2006 som en avknoppning från nanosatellitprojektet Delfi-C3 vid Delft University of Technology. ISIS sköt upp sin första helägda satellit 2013 – TRITON-1. Företagets kärnkompetens ligger i tillämpningen av rymdsystemteknik i kombination med stor erfarenhet av radiofrekventa system och nyttolaster, insatssystem, fasthållnings- och lossningsmekanismer (HRM), attitydbestämningssystem samt inbyggda system. ISIS kom upp i 50 anställda 2014.

Clyde Space

Clyde Space grundades 2005 – ett skotskt företag som tillhandahåller små och medelstora rymdsystem. Företaget är inriktat på högpresterande delsystem för energiförsörjning, DC/DC-omvandlare, litiumpolymerbatterier och högeffektiva solpaneler. Företaget utvecklade den första skotska nanosatelliten. Clyde Space hanterar försäljning av standardiserade delsystem för nanosatelliter och tillverkar skräddarsydda delsystem för nanosatelliter. Clyde Space säljer 80 procent av sin produktion utanför EU.

Tyvak

Tyvak är ett USA-baserat företag som tillhandahåller uppskjutningsprodukter för nanosatelliter och tjänster riktade till statliga och kommersiella kunder. Företaget har fler än 20 medarbetare och ett brett utbud av tjänster inom kubsatellitindustrin. Som exempel kan nämnas utveckling av delsystem för kubsatelliter, konsulttjänster för uppdrag och farkostkonstruktion, integrationstjänster i samband med uppskjutning, lågeffektelektronik och högeffekts attitydbestämning och -styrning.

Blue Canyon Technologies (BCT)

Blue Canyon Technologies, som grundades 2008, har sitt huvudkontor i Boulder, Colorado. Företaget är specialiserat på delsystem för kubsatelliter, som attitydstyrssystem, reaktionshjul, stjärnföljare och kraftsystem.

MARKNADSANDELAR I PROCENT



Tillämpningar för nanosatelliter

Utvecklingen inom elektronik och teknik, möjligheterna att bygga satelliter som är betydligt mindre än tidigare (nanosatelliter) med högre livslängd i sin aggressiva miljö, till en kostnad som är upp till en tusen del av den för konventionella satelliter samt tillgången till kostnadseffektiv uppskjutningskapacitet, har lett till kraftigt ökad efterfrågan på nanosatelliter och deras funktioner. Denna utveckling kan bli omvälvande för den konventionella satellitmarknaden och öppna för nya rymdbaserade tillämpningar inom olika

branscher. Nanosatelliter passar särskilt bra för tillämpningar baserade på radioteknik eftersom modern radioutrustning är ytterst kompakt. Enligt en rapport från MarketsandMarkets, "Nanosatellite and Microsatellite Market by Solution (Hardware, Software and Data Processing, Services, and Launch Services), by Mass (1 KG – 10 KG and 11 KG – 100 KG), by Application, Vertical and Region – Global Forecast to 2020", beräknas nano- och mikrosatellitmarknaden växa från 889,8 MUSD 2015 till 2,52 miljarder USD år 2020, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på över 23,2 procent under åren 2015–2020.

Militära tillämpningar och övervakning Signalspaning

Det primära användningsområdet inom försvars- och säkerhetssegmentet är signalspaning (SIGINT). Med detta menas mottagning av radiosändningar i rymden eller från rymden med koppling till underrättelseverksamhet och militära operationer. I signalspaning ingår lokalisering av motpartens vapensystem, till exempel luftvärnsradar, övervakning av motpartens kommunikationsmönster och avlyssning av signaler och efterföljande datautvinning för underrättelseinhämtning. En grundläggande SIGINT-operation består av tre satelliter som koordinerar sina observationer med en global återkomsttid på ett dygn. Återkomsttiden kan förkortas om flera satelliter skjuts upp i systemet. Radiotekniken gör nanosatelliter särskilt lämpade för professionell användning. Signalspaning ställer så höga krav på kapitalinsats att endast ett fåtal länder har rymdbaserade system, för detta ändamål. Nanosatellit teknik låser upp en ny marknad för mindre nationer, för vilka detta blir en överkomlig och attraktiv teknik.

Kommersiella tillämpningar

Än så länge har den kommersiella industrin bara skrapat på ytan av de möjligheter som nanosatellittekniken kan möjliggöra. Nanosatelliter öppnar för nya möjligheter inom branscher som:

- Oljeindustri
- Flyg
- Sjöfart
- Jordbruk
- Kommunikation

Högprecis lokalisering av flygtrafik

GomSpace har visat att nanosatelliter utrustade med övervakningsradio (ADS-B) är mycket effektiva för att spåra flygplan över hav och avlägsna områden. Nanosatelliten kan

ta emot och sända data via radiosignaler för att rapportera ett flygplans position, hastighet och kurs till trafikledningen. Med denna teknik kan trafikledningen styra flygtrafiken med större precision, minska bränsleförbrukning och CO₂-utsläpp genom ruttoptimering, förbättra säkerheten genom att öka situationsmedvetenheten och förbättra passagerarkapaciteten genom bättre planering. Med samma principer kan data om fartygstrafik samlas in för trafikspårning.

Rymdbaserad IoT (Internet of Things)

Med nanosatellitteknik kan även små enheter anslutas till satelliten via dataterminaler och utväxla data. Sådana terminaler kan i framtiden placeras i t.ex. halsband på fribetande boskap för att möjliggöra lokalisering av och datainsamling från enskilda djur. En satellitbaserad lösning fungerar även i delar av världen som saknar utbyggda mobilnät – inklusive havsområden.

Vetenskapliga och akademiska tillämpningar för nanosatelliter

Användningen av nanosatellitteknik har fram tills nu dominerats av universitet, för utbildningsuppdrag och utveckling och av nationella vetenskapliga myndigheter för vetenskapliga uppdrag. Det akademiska och vetenskapliga segmentet kommer även i fortsättningen att stå bakom ett stort antal satellitplattformar till forskare som inser fördelarna med distribuerad mätning av samma fenomen från flera satelliter jämfört med den traditionella metoden som baseras på en enda (kostsam) satellit.



Beskrivning av verksamheten

GomSpace uppskattar sig som en av de ledande aktörerna på marknaden för nanosatelliter, med ett 40-tal anställda, och utvecklar nanosatelliter eller "kubsatelliter". Dessa satelliter, som är väldigt små och som kretsar kring jorden på låg höjd (350 – 2 000 km), är uppbyggda av kubformade sektioner med en baslängd på 10 centimeter. En komplett satellit består av en, två, tre, sex eller tolv sådana kuber. Bolaget är inriktat på nyttolaster inom radioteknik och har sedan start haft ett betydande positivt kassaflöde. Utvecklingen inom elektronik och teknik har gjort det möjligt att utforma satelliter i betydligt mindre storlek (nanosatelliter) och med ökad livslängd i rymdens påfrestande omgivning, detta till en kostnad som bara kan uppgå till, upp till en tusendel av kostnaden för konventionella satelliter och uppdrag. I kombination med tillgången till kostnadseffektiv uppskjutningskapacitet har resultatet blivit en väsentligt ökad efterfrågan på nanosatelliter och deras funktioner – en förändring med potential att skaka om den traditionella satellitmarknaden. En typisk nanosatellit innehåller de flesta eller alla av följande funktioner:

- Kraftgenerering från solpaneler
- Lagring av energi i batterier och smart energistyrning
- Dator och programvara för att styra satellitens uppträdande
- Ett system som orienterar satelliten i rätt riktning, inkluderande instrument som räknar ut satellitens orientering utifrån observationer av rymdkroppar
- Ett system för kommunikation med marken
- Ett framdrivningssystem för att manövrera satelliten, till exempel för att hålla kvar dess exakta relativa position inom ett nätverk av satelliter
- En eller flera nyttolaster som hanterar den insamling av data och/eller den kommunikationsfunktion som är själva syftet med satelliten

Bolagets strategi är att inom ramen för nanosatelliter erbjuda delsystem, nyttolaster, satellitplattformar och kompletta system, inbegripet att skjuta upp satelliten i rätt omloppsbanor. Syftet är att anpassa tjänsten till varje kunds behov genom att utnyttja GomSpaces kompetens inom radio- och satellitteknik. GomSpace anlitar pålitliga sam-

betspartners för att producera delsystem som Bolaget själv inte tillverkar. Inom de kommersiella och militära områdena utvecklar GomSpace funktioner som Bolaget i samarbete med kunden och samarbetspartners hanterar under satellitens hela livstid. Genom att investera i Bolagets organisation och i utveckling av satellit- och radiokomponenter, kan GomSpace öka antalet kunder liksom storleken på framgångsrikt genomförda projekt samt successivt börja fungera som operatör för pågående uppdrag. GomSpaces styrka ligger i att ha samlat en kritisk massa av nyckelkompetens inom tre kärnområden, vilka tagits fram utifrån affärsstrategin och tillväxtmålen.

*Vår tekniska kärngrupp har erfarenhet av att utforma, bygga och driva nanosatelliter sedan 2001. Vårt team består av toppkrafter på masters- och doktorsnivå – inom såväl systemdesign som inom de specialområden som krävs. **De prestationer vi åstadkommit gällande nanosatelliter i omloppsbanor överträffas inte av något annat företag som tar på sig uppdragslösningar.***

*Trådlös teknik är en del av vårt DNA till följd av vårt samarbete med Ålborgs universitet och våra rötter på Nordjylland; här utvecklades nyckelteknologier för radio och antenner som möjliggjort revolutionen inom mobil kommunikation. **Vi använder denna teknik och våra medarbetare för att designa miniatyriserade radiosystem i världsklass till våra nanosatelliter.** Det har demonstrerats i vårt pionjärbete med att påvisa hur flygtrafik kan ledas från rymden.*

*För att ta tillvara de kommersiella möjligheterna i marknaden krävs djupt grundad kompetens inom affärsutveckling, leveranssäkerhet i toppklass och bevisad ledningsduglighet. **Företagsledningen består av medarbetare som visat sin förmåga att styra högteknologiska snabbväxande företag inom flyg- och rymdindustrin samt säkerhetsbranschen.***

Lars Krogh Alminde
Marknadschef

Mål

GomSpaces mål är att vidmakthålla en stark position inom den snabbt växande marknaden för nanosatelliter, att erbjuda en komplett serviceorganisation inom marknadssegmentet och att öka intäkterna från 33 MSEK under 2015 till 800 MSEK 2021 med en bruttomarginal på 69 procent.

Vision

GomSpaces vision är att göra nanosatelliter till förstahandsval för kunder som efterfrågar professionella och verksamhetskritiska övervaknings- och kommunikationstjänster.

Produkter och tjänster

GomSpaces kärnkompetens finns inom radioteknik. Att nanosatelliter är så små till storleken gör att de är perfekta för applikationer som använder radioteknik. GomSpace erbjuder ett komplett sortiment inom segmentet för nanosatelliter. Bolaget har fyra huvudsakliga intäktskällor:

Delsystem

En nanosatellit består av en eller flera kuber som sätts samman i en formation av en, två, tre, sex eller tolv enheter. Varje kub mäter 10 gånger 10 centimeter och har packats med delsystem i form av kretskort – alla med sina egna funktioner som solpaneler, batteripack, framdrivningsenheter, radiosändare och radiomottagare. Varje kub med delsystem väger omkring ett kilo. En typisk nanosatellit består av ungefär 40 delsystem, uppdelade på tre kuber. Kuberna har en standardiserad storlek och delsystemen är i stort sett likadana i alla typer av nanosatelliter oberoende av satellitens funktion. Detta möjliggör för GomSpace att tillverka stora kvantiteter av delsystem till en låg kostnad. GomSpace har därtill gjort betydande investeringar i produkt- och anläggningsutveckling för att uppnå en högre effektivitet i tillverkningen. För en typisk kund kan 70–80 procent av satellitens innehåll baseras på GomSpaces befintliga delsystem och programvaror. Under 2015 sålde GomSpace över 1 200 separata delsystem till kunder över hela världen, en ökning från 300 sålda delsystem 2014. Försäljningen av delsystem svarar för merparten av GomSpaces intäkter.

Nyttolaster

Varje nanosatellit innehåller en eller flera nyttolaster och det är dessa som utgör basen för satellitens uppdrag. När en satellit skjuts upp, så är dess ändamål – de data och mätuppgifter som ska samlas in – bestämt av de nyttolaster som finns ombord. Dessa utgör i sig delsystem till nanosatelliterna. GomSpace erbjuder ett brett sortiment av nyttolaster, med betoning på sådana som baseras på Bolagets kärnkompetens inom radioteknik. Jämfört med ett typiskt delsystem tenderar en nyttolast att vara mer tekniskt avancerad, och den behöver utvecklas eller förfinas för varje enskilt uppdrag eller ändamål. Exempel på nyttolaster kan vara radioutrustning, optik eller andra instrument för att samla in data. Precis som för delsystem, har GomSpace under det senaste året investerat i att göra produktionen av nyttolaster mer effektiv än tidigare.

Kompleta plattformar

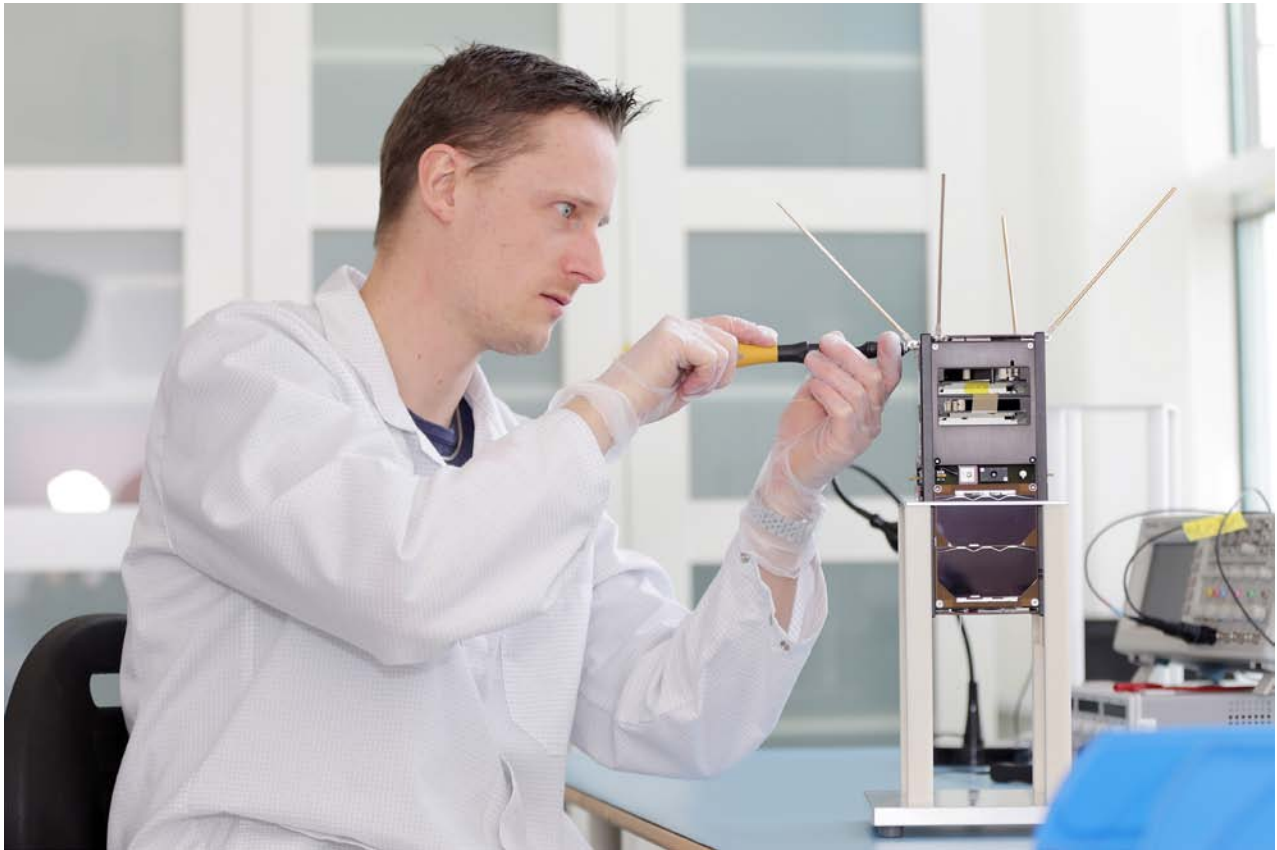
Som nämnts här ovan, består en typisk satellitplattform av omkring 40 delsystem. GomSpace erbjuder delsystem som sätts samman till fullt fungerande satelliter. Dessa kan framställas efter varje kunds behov och innehålla delsystem och nyttolaster som passar det specifika uppdraget.

Kompleta system

För uppdrag som kräver en eller flera satellitplattformar med tillhörande tjänster i en nyckelfärdig leverans, kan GomSpace utveckla och utforma en totallösning. I detta ingår att tillverka och sätta samman delsystem och nyttolast(er) till en eller flera satelliter liksom att arrangera uppskjutningen till den lämpliga omloppsbanan. Vid leverans av en totallösning hanterar GomSpace även ytterligare delar av processen, som inköp av uppskjutning, en eller flera markstationer för att kommunicera med satelliten, en kontrollserver som styr satelliten, tillhörande administration och tillståndshantering.

Kunder

De första nanosatelliterna sköts upp omkring 2005. Syftet var att få bekräftat att dessa satellittyper förmår operera i rymden. Flertalet satelliter sändes upp i utbildningssyfte av universitet runt om i världen. När det 2010 stod klart att nanosatelliter klarar att framgångsrikt operera i rymden, inleddes en fas med uppdragsutveckling. Universitet och vetenskapliga myndigheter började utveckla nanosatelliter för särskilda uppdrag och för att testa nya applikationer i rymden. Dessa uppdrag hade fortfarande mestadels vetenskapliga syften av icke-kritiskt slag. Runt 2015 inleddes utvecklingen av uppdrag inriktade på kritisk information. Innan dess hade större delen av marknaden för nanosatelliter utgjorts av universitet och nationella myndigheter. Men med de nya uppdrag som utvecklats för att hantera information och tillämpningar på en kritisk nivå, har marknaden mer och mer inriktats mot det kommersiella området. Den kommersiella sektorn svarade 2015 för 56 procent av alla uppsändningar jämfört med att sektorn 2010 bara stod för 8 procent av uppskjutna nano- och mikrosatelliter. GomSpace följer med i marknadens utveckling mot en mer kommersiell användning och erbjuder applikationer för spårning och kommunikation inom en rad branscher. Fram till idag har GomSpace hjälpt kunder som NASA (National Aeronautics and Space Administration) och ESA (European Space Agency) liksom universitet i fler än 35 länder samt



flygbolag och nationella myndigheter. GomSpaces utrustning finns ombord på fler än 40 uppsända nanosatelliter. Bolaget har inte en enda gång varit ansvarig för ett misslyckat uppdrag och kan därmed visa upp en projekthistoria med enbart felfria rymdfärder. GomSpace når en bred krets av kunder som kan delas in i fyra kategorier:

- Universitet
- Vetenskap
- Försvar och säkerhet
- Spårning och kommunikation

GomSpace förutser tillväxt inom samtliga kundsegment under de kommande åren.

Universitet

Detta segment har ända tills nyligen utgjort i stort sett hela marknaden för nanosatelliter. GomSpace bearbetar denna marknad huvudsakligen med företagets standardiserade delsystem och nyttolaster samt med speciella stödaktiviteter som träning och designstöd. Idag använder universitet i fler än 35 länder utrustning som tillverkats av Bolaget. GomSpace väntar sig att detta segment fortsätter växa, och det i en takt av 30 procent de kommande 2–3 åren för att sedan sakta in mot en långsiktig tillväxttakt på 10 procent. Segmentet svarade 2015 för 45 procent av Koncernens intäkter, att jämföra med en förväntad andel på 9 procent 2021.

Vetenskap

Eftersom nanosatelliter de senaste åren har mognat när det gäller prestanda och förväntad livslängd, kan de nu på ett effektivt sätt användas som plattformar för vetenskapliga uppdrag. GomSpace förutser att verksamheter som baseras på nanosatelliter kommer att ingå i rymdstyrelsernas framtida projektplaner. I detta segment riktar GomSpace in sig på större nationella rymdstyrelser, som NASA och ESA, med satelliter som innehåller mer avancerade och utvecklade delsystem och nyttolaster. Det vetenskapliga segmentet svarade 2015 för 27 procent av Koncernens totala intäkter, en andel som väntas minska till 14 procent 2021.

Försvar och säkerhet

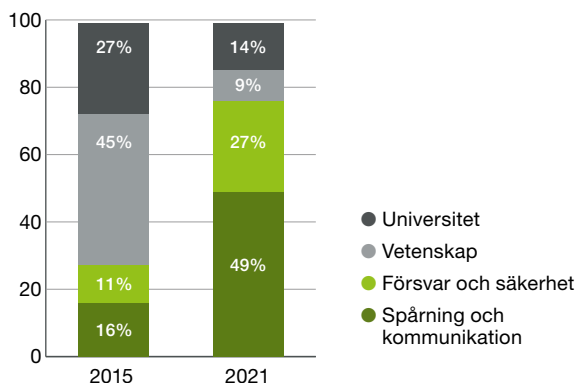
Med tekniken för nanosatelliter gör GomSpace det möjligt och attraktivt för mindre nationer att ha särskilt avsedda rymdbaserade förmågor som stöder behoven av övervakning, spårning och kommunikation. Det är särskilt framtagna kapaciteter som endast ett fåtal länder haft råd med fram till nu. Av Koncernens intäkter kom 11 procent från försvar och säkerhet under 2015, men andelen väntas öka till 27 procent 2021.

Spårning och kommunikation

Efterfrågan väntas öka i betydande grad de närmaste åren inom kundsegmentet för spårning och kommunikation. Inom segmentet finns en stor spännvidd på kunder, från

lantbruk till flygtrafik och sjöfart. GomSpace har visat att Boalgets lösning för att spåra objekt, exempelvis flygplan, fungerar mer precist än den teknik som används idag. De åtaganden och metoder som används för att stimulera dessa nya kommersiella affärsmöjligheter baseras på att GomSpace har en god förståelse för vilka tjänster som kan förverkligas med nanosatelliter. GomSpace kan också hjälpa till att formulera kundnyttan och att hitta de rätta samarbetspartners som krävs för att realisera de potentiella möjligheterna. I den här sektorn finns en enorm potential för skalfördelar, eftersom kunder förväntas beställa många satelliter med likartade delsystem och nyttolaster. Segmentet för spårning och kommunikation stod 2015 för 16 procent och GomSpace förväntar sig att detta segment kommer öka till 49 procent av de totala intäkterna, år 2021. Tabellen nedan visar Bolagets omsättning fördelade på dess kunder för 2015 samt Bolagets uppskattade omsättningsfördelning över dess kunder för 2021.

FÖRDELNING AV OMSÄTTNINGEN PER SEGMENT I PROCENT



Produktion

Sammansättning av integrerade satelliter görs vid GomSpaces egna anläggningar, i likhet med slutlig integrering och provning av enskilda delsystem och nyttolaster. Tillverkningen av delsystem och nyttolaster styrs av GomSpace, men den utförs i de flesta fall av betrodda lokala leverantörer av kretskort och mekaniska delar. Varje delsystem, nyttolast och sammansatt system testas i en omfattande procedur. Här ingår funktionstester liksom specifika provningar, exempelvis vibrationstester och prov i vakuum, för att försäkra sig om att satelliten klarar sig i rymden. Omfattande investeringar genomfördes 2015 i processer och produktionsstyrning för att Bolaget snabbt ska

kunna öka tillverkningen av integrerade satelliter samt av deras delsystem och nyttolaster.

Leverantörer

För externt producerade undersystem samarbetar Bolaget med noga utvalda leverantörer som är specialister inom sina kärnområden, de flesta verksamma i Danmark eller andra delar av Europa. En strikt styrning från GomSpaces sida garanterar låga kostnader, god kvalitet och hög grad av flexibilitet.

Organisation, personal och koncernstruktur

GS Sweden AB är Koncernens moderbolag och utgör det beslutsfattande organet för helägda dotterbolaget GomSpace ApS, som är Koncernens rörelsedrivande bolag. GomSpace ApS grundades 2007 av Lars Alminde, filosofie doktor från Ålborgs universitet. Han var en nyckelperson, tillsammans med två andra studenter, vid Ålborgs universitets första projekt inom nanosatelliter – vilket även var ett av de första i världen. Bolaget hör hemma i Ålborg, Danmark, vars universitet är känt för att ha en institution i världsklass inom radio- och satellitteknik med kompetens inom komplex radioteknik. GomSpace har på 3 år vuxit från 8 anställda 2013 till omkring 40 personer idag.

Nya möjligheter och applikationer för GomSpace

GomSpace uppfattar sig internationellt erkänt som en av de ledande leverantörerna av professionella nyckelfärdiga lösningar med nanosatelliter, av plattformar och av lagerförda kommersiella delsystem och programvarumoduler. Bolaget utvecklar för närvarande fullvärdiga flersatellitlösningar som syftar till att stödja en rad branscher, däribland flyg, sjöfart, jordbruk och säkerhetsrelaterade produkter. GomSpaces främsta erbjudande till marknaden är förmågan att leverera skräddarsydda plattformar bestående av nanosatelliter utrustade med relevanta nyttolaster som uppfyller specifika kundkrav. Till detta hör att även leverera kompletta uppdragslösningar när så efterfrågas. Det innebär att GomSpace för kundens räkning hanterar alla arrangemang kring satelliternas utveckling, tillverkning, uppsändning och drift. GomSpaces kärnkompetens ligger inom satellit- och radioteknik. Med huvudkontor i danska Ålborg, känt som ett nav inom radioteknik sedan 1970-talet, har Bolagets ledning och nyckelmedarbetare en grundmurad kunskap rörande komplex radioteknik. Tack vare nanosatellitens begränsade storlek passar radioteknik perfekt för satelliternas uppdrag. Applikationer som använ-



der radioteknik sträcker sig från vetenskapliga uppdrag till spårning och kommunikation.

Uppdragsprogrammet GOMX

GomSpace sände i november 2013 upp sin första nanosatellit, GOMX-1, för att demonstrera dess förmåga att följa flyglinjer över hela världen. Satelliten är fortsatt i drift idag. GOMX-2 skulle sändas upp i oktober 2014 i ett experiment



med kvantkommunikation i samarbete med ett ledande asiatiskt universitet. Emellertid fallerade raketerna vid start, vilket ledde till framflyttad uppsändning av GOMX-2. I juni 2015 sköts GOMX-3 upp för att ytterligare påvisa möjligheterna inom rymdbaserad spårning av flygplan, vilket inkluderade ett avancerat tredimensionellt kontrollsystem. 2017 kommer GOMX-4A och GOMX-4B skjutas upp som en teknisk demonstration för hantering av stora satellitformationer.

Lokalisering med hög precision

GomSpace har påvisat den höga effektiviteten hos nanosatelliter utrustade med ADS-B, som är en övervakningsteknik där satellitnavigering hjälper flygplan att bestämma sin position och göra sig spårbara genom att återkommande sända ut positionsangivelsen. Idag spåras ett flygplan via markstationer, men i avlägsna områden – exempelvis i Afrika och i delar av Sydamerika och världshaven – finns inga markstationer tillgängliga och därmed är tillförlitlig spårning inte möjlig. Genom det demonstrationsprojekt som GomSpace genomfört, är det påvisat att ett antal nanosatelliter kan skickas upp i en omlopps bana längs ekvatorn för att täcka dessa avlägsna områden. Detta gör det möjligt för afrikanska länder att ta ut avgif-

ter för överflygningar med betydligt större tillförlitlighet. Genom att sända upp fyra satelliter i en ekvatorial bana, kan GomSpace täcka fler än 100 länder runt ekvatorn. Med denna applikation kan också fartyg spåras för att bestämma position, riktning och hastighet.

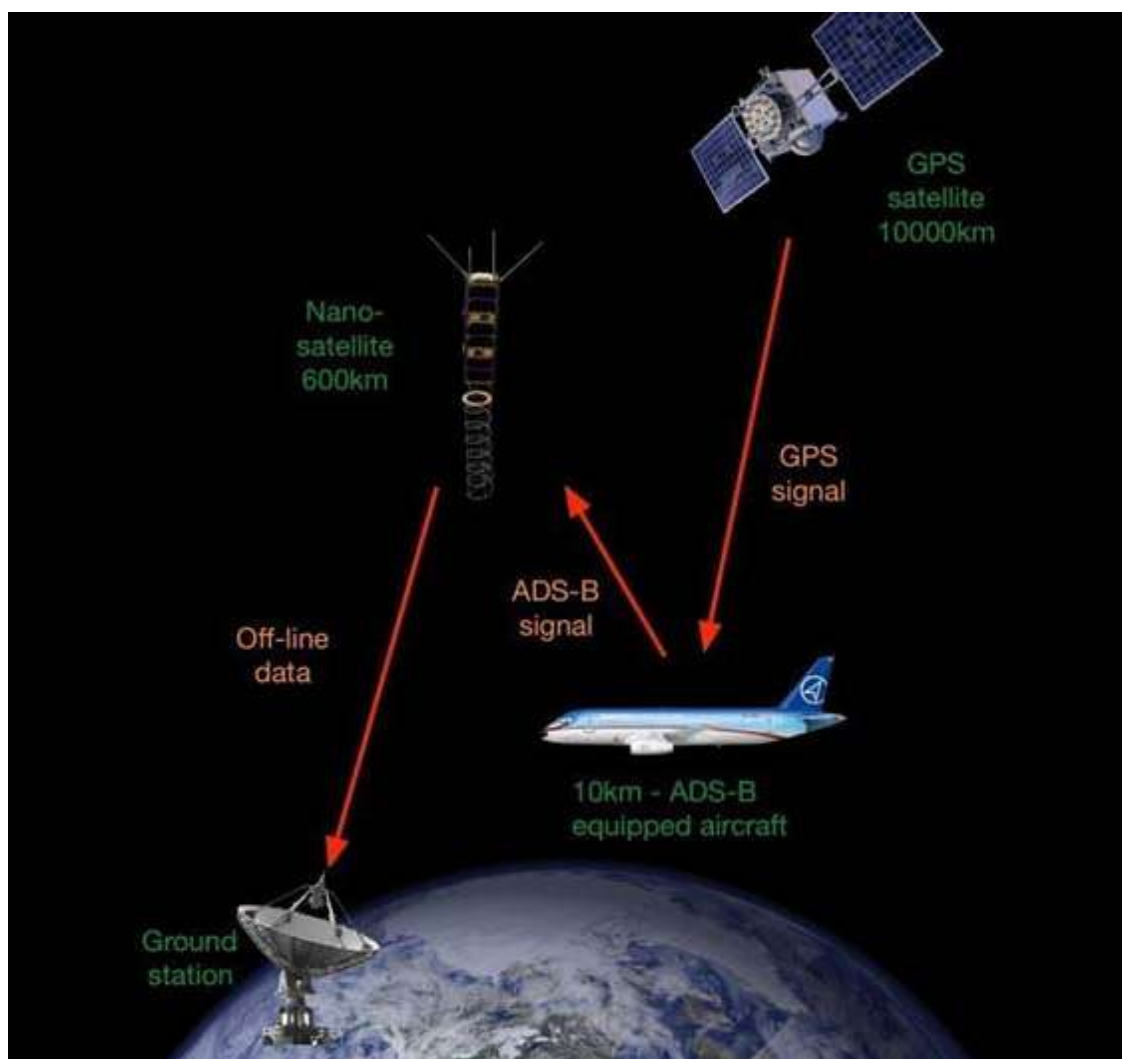
Global lösning för flygledning

Den ekvatoriala lösningen, som behandlas ovan, kan i framtiden skalas upp till ett finmaskigt nät för styrning av flygtrafik med 100–200 satelliter som i realtid betjänar flygtrafikledare över hela världen. Det leder till ökad kapacitet i luftrummet, minskade utsläpp per flygning och förbättrad trafiksäkerhet.

Rymdbaserad IoT (Internet of Things)

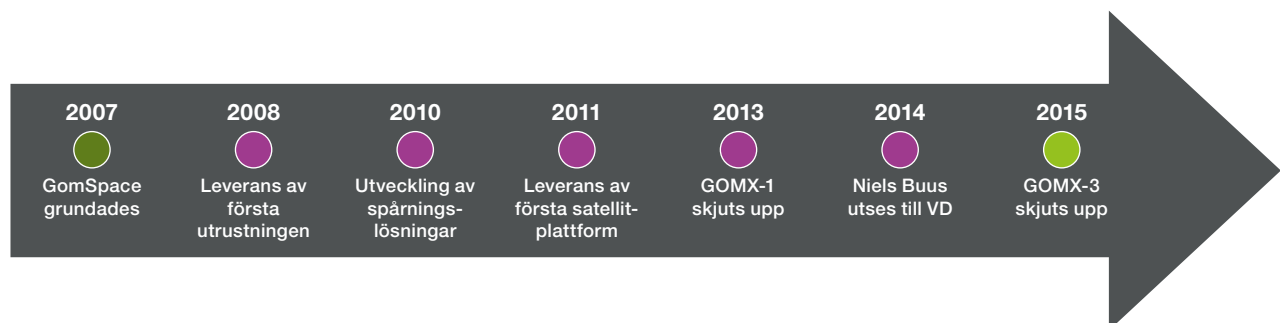
Att koppla samman små enheter och objekt via satelliter kommer att ge stora möjligheter i olika branscher. Satelliterna förmår ta emot data och spåra objekt för att rapportera detta vidare till markstationer. GomSpace befinner sig för närvarande i samtal med flera potentiella köpare av sådana satellitsystem för användning inom ett antal specifika och varierande områden. Detta har ett extra stort värde i avlägsna områden där mobil täckning inte är tillgänglig. Specifika applikationer inkluderar:

- Att spåra dyrbara objekt i avlägsna områden, till exempel gruvmaskiner
- Att samla in data från avlägsna områden, till exempel vid miljöövervakning av oljeledningar
- Spårning av frigående boskap, ex. i Afrika och Sydamerika



GomSpaces historia

År	Milstolpar
2007	GomSpace grundas 2007 av doktorander vid Ålborgs universitet, erkänt som ett av de ledande universiteten inom radio- och satellitteknik. Grundarna var initiativtagare till de första projekten med nanosatelliter i världen.
2008	GomSpace levererar 2008 sin första utrustning till kunder.
2010	Genom miniatyrisering av elektronik och annan teknik utvecklar GomSpace sitt system för övervakning av flygtrafik. Vid denna tid kan även uppdrag på kritisk nivå genomföras med nanosatelliter.
2011	GomSpace levererar 2011 sin första integrerade plattform för nanosatelliter.
2013	Den första satellit som tillverkats av GomSpace, GOMX-1, sänds upp. Det blir ett framgångsrikt demonstrationsprojekt för tekniken med ADS-B och visar hur flygtrafik kan övervakas från rymden.
2014	Niels Buus blir VD. Bolagets startfas anses nu slutförd. Tillväxtfasen initieras.
2015	Satelliten GOMX-3 sänds upp och demonstrerar framgångsrikt ett antal avancerade funktioner.



Utvald finansiell information

GS Sweden AB förvärvades som ett lagerbolag utan någon tidigare verksamhet och etablerades som moderbolag för GomSpace ApS. Koncernen bildades den 28 april 2016, då GS Sweden AB förvärvade GomSpace ApS. Den finansiella informationen i detta avsnitt har hämtats från GS Sweden ABs reviderade sammanslagna finansiella rapporter för räkenskapsåren 2014 och 2015 samt från Bolagets sammanslagna delårsrapport för första kvartalet 2016, vilken även innehåller jämförelser med motsvarande period 2015. De sammanslagna finansiella rapporterna för räkenskapsåren 2014 och 2015 är reviderade av GomSpace revisorer. Kvartalsrapporten har översiktligt granskats av GomSpaces revisorer. Räkenskaperna har upprättats i

enlighet med internationella redovisningsstandarder (IFRS) som har utfärdats av International Accounting Standards Board (IASB) och godkänts av EU.

Informationen nedan bör sättas i samband med avsnittet "Kommentarer till den finansiella utvecklingen", Bolagets reviderade sammanslagna finansiella rapporter för räkenskapsåren 2014 och 2015 samt Bolagets översiktligt granskade delårsrapport för första kvartalet 2016, som finns tillgängliga för inspektion på Bolagets operativa kontor samt på Bolagets hemsida www.gomspace.com. Förutom årsredovisningarna och delårsrapporten har ingen annan information i Prospektet granskats eller reviderats av Bolagets revisorer.

Sammanslagen resultaträkning för GS Sweden AB

(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
	2016	2015	2015	2014
Nettoomsättning	11 003	5 132	34 087	26 645
Kostnad för sålda varor	-3 988	-4 510	-16 892	-15 616
Bruttoresultat	7 015	622	17 195	11 069
Försäljnings- och distributionskostnader	-2 507	-1 571	-7 213	-6 170
Forsknings- och utvecklingskostnader	-1 120	-2 256	-7 847	-759
Administrationskostnader	-2 459	-1 323	-4 492	-2 268
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	-70
Rörelseresultat	929	-4 528	-2 357	1 762
Finansiella intäkter	21	78	163	1
Finansiella kostnader	-330	-194	-929	-179
Resultat före skatt	620	-4 644	-3 123	1 584
Inkomstskatt	-139	1 041	754	-360
Periodens resultat	481	-3 603	-2 369	1 224

Sammanslagen balansräkning GS Sweden AB

(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
	2016-03-31	2015-03-31	2015-12-31	2014-12-31
Färdiga utvecklingsprojekt	2 224	3 357	2 452	3 606
Pågående utvecklingsprojekt	7 141	1 964	5 970	782
Andra immateriella tillgångar	274	0	0	0
Immateriella tillgångar	9 639	5 321	8 422	4 388
Materiella anläggningstillgångar	839	898	697	511
Materiella anläggningstillgångar	839	898	697	511
Uppskjutna skattefordringar	0	341	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	341	0	0
Summa anläggningstillgångar	10 478	6 560	9 119	4 899
Råvaror och förnödenheter	3 062	4 597	2 907	2 791
Förskottsbetalningar för lagervaror	0	0	0	681
Varulager	3 062	4 597	2 907	3 472
Fordringar för entreprenadarbeten	10 897	4 277	7 024	1 999
Kundfordringar	2 453	1 271	6 587	5 915
Inkomstskattefordringar	1 274	316	1 258	0
Andra förskottsbetalningar	230	147	0	66
Övriga fordringar	941	1 578	1 897	1 153
Fordringar	15 795	7 589	16 766	9 133
Omsättningsbara värdepapper	7	7	7	8
Likvida medel	2 723	65	1 268	1 539
Summa omsättningstillgångar	21 587	12 258	20 948	14 152
Summa tillgångar	32 065	18 818	30 067	19 051

(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
	2016-03-31	2015-03-31	2015-12-31	2014-12-31
Aktiekapital	973	973	973	973
Överkursfond	15 661	6 785	15 661	6 785
Valutaomräkningsreserv	357	515	195	677
Balanserade vinstmedel	-2 532	-4 317	-3 013	-714
Summa eget kapital	14 459	3 956	13 816	7 721
Kreditinstitut	3 717	0	3 672	0
Övriga långfristiga lån	0	744	0	764
Uppskjuten skatt	1 037	0	889	382
Summa långfristiga skulder	4 754	744	4 561	1 146
Kortfristig del av långfristiga skulder	746	0	737	0
Kreditinstitut	5 429	3 428	6 359	2 159
Leverantörsskulder och andra skulder	1 737	3 841	2 063	2 690
Skulder till beställare av uppdrag enligt entreprenadavtal	278	3 946	285	3 649
Förutbetalningar	1 604	0	0	0
Övriga skulder	3 058	2 903	2 246	1 686
Summa kortfristiga skulder	12 852	14 118	11 690	10 184
Summa skulder	17 606	14 862	16 251	11 330
Summa eget kapital och skulder	32 065	18 818	3 067	19 051

Sammanslagen kassaflödesanalys GS Sweden AB

(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
	2016	2015	2015	2014
Resultat före skatt	620	-4 644	-3 123	1 584
Återföring av finansiella poster	309	116	766	178
Av- och nedskrivningar	376	384	1 528	1 474
Poster som inte ingår i kassaflödet	0	0	0	70
Förändringar av rörelsekapital	3 108	3 315	-9 667	-4 399
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	4 413	-829	-10 496	-1 093
Erhållen ränta	21	78	161	0
Betald ränta	-277	-194	-893	-174
Betald inkomstskatt	0	0	0	139
Kassaflöde från den löpande verksamheten	4 157	-945	-11 228	-1 128
Förvärv av anläggningstillgångar	-1 636	-1 854	-6 062	-1 275
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 636	-1 854	-6 062	-1 275
Upptagna lån	0	0	3 768	5
Kapitalanskaffning	0	0	8 946	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0	0	1 274	5
Periodens nettokassaflöde	2 521	-2 799	-4 576	-2 398
Likvida medel vid periodens början	-5 091	-619	-620	1 781
Orealiserade kursvinster och kursförluster på likvida medel	-136	55	105	-3
Likvida medel vid periodens slut	-2 706	-3 363	-5 091	-620

Sammanlagda finansiella nyckeltal GS Sweden AB

(SEK '000)	Januari–mars		Helår	
	2016	2015	2015	2014
Nettoomsättning ¹	11 003	5 132	34 087	26 645
Rörelseresultat (EBIT) ¹	929	-4 528	-2 357	1 762
Rörelsemarginal (EBIT-marginal), %	8	-88	-7	7
Vinst per aktie, SEK	0,5	-6,3	-0,3	2,1
Avkastning på eget kapital, %	3	-62	-22	18
Soliditet, %	45	21	46	21
Utdelningar, SEK	-	-	-	-
Genomsnittligt antal aktier, tusental ²	993	576	785	576
Antal anställda vid periodens slut ²	36	32	30	22

¹ IFRS-nyckeltal. Resterande nyckeltal är ej definierade enligt IFRS

² Ej reviderade nyckeltal

Definitioner

Rörelseresultat (EBIT)	Rörelseresultat minus rörelsekostnader
Rörelsemarginal (EBIT-marginal), %	Rörelseresultat dividerat med nettoomsättning
Avkastning på eget kapital, %	Nettoresultat dividerat med utgående eget kapital
Vinst per aktie	Periodens resultat dividerat med genomsnittligt antal utestående aktier
Soliditet, %	Eget kapital dividerat med totala tillgångar

Kommentarer till den finansiella utvecklingen

Nedan presenteras GS Sweden ABs finansiella utveckling för första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet för 2015 samt helåret 2015 jämfört med helåret 2014. För kommentarerna om första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015 gäller följande: Belopp som anges utan parentes avser första kvartalet 2016 och belopp inom parentes avser första kvartalet 2015. För kommentarerna om räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014 gäller följande: Belopp som anges utan parentes avser räkenskapsåret 2015 och belopp inom parentes avser räkenskapsåret 2014.

Rörelseresultat

Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015

Bolagets resultaträkning för det första kvartalet 2016 visar ett nettoresultat av 0,5 MSEK, jämfört med en förlust av 3,6 MSEK för motsvarande period året innan. Intäkterna ökade till 11 MSEK (5,1 MSEK), till största delen beroende av försäljningen som ökade med 390 procent, jämfört med motsvarande period 2015. Under första kvartalet 2016 hänfördes 33 procent av intäkter till nya kunder. Kostnad för sålda varor minskade till 4 MSEK (4,5 MSEK). Forsknings- och utvecklingskostnaderna minskade till 1,1 MSEK (SEK 2,3 MSEK), till största delen på grund av svårigheter i leveranser under det första kvartalet 2015. Effektiviteten i produktionen har förbättrats under 2015 och under det första kvartalet 2016. Under första kvartalet 2016 har GomSpace lyckats leverera alla beställningar från sina kunder. Under det första kvartalet 2016 hade Bolaget ett rörelseresultat om 0,9 MSEK (-4,5 MSEK), denna ökning i resultatet hänförs till största del av förbättrad och effektiviserad produktion. Finansnettot för första kvartalet 2016 uppgick till -0,3 MSEK, i jämförelse med första kvartalet 2015, -0,1 MSEK.

Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014

GomSpaces resultaträkning för räkenskapsåret 2015 utvisar en nettoförlust på 2,4 MSEK, vilket ska jämföras med en nettovinst på 1,2 MSEK föregående år. Intäkterna ökade till 34,1 MSEK mot 26,6 MSEK 2014, främst till följd av ökningen av Bolagets tillhandahållna produkter. Kostnaderna för sålda varor steg till 16,9 MSEK jämfört med 15,6 MSEK föregående år. Forsknings- och utvecklingskostnaderna ökade till 7,8 MSEK (0,8 MSEK) under räkenskapsåret 2015. Här var den största bidragande orsaken investeringar i utveckling av företagets produktionsenheter. De ökade kostnaderna för forskning och utveckling fick till-

sammans med andra faktorer till följd att GomSpace redovisade en rörelseförlust på 2,4 MSEK räkenskapsåret 2015, att jämföra med en rörelsevinst på 1,8 MSEK 2014. Finansnettot uppgick till -0,8 MSEK (-0,2 MSEK). För räkenskapsåret 2015 redovisade GomSpace en skattefordran på 0,8 MSEK (-0,4 MSEK).

Tillgångar

Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015

Den 31 mars 2016 uppgick Bolagets totala tillgångar till 32,1 MSEK (18,8 MSEK). Bolagets anläggningstillgångars värde på balansdagen var 10,5 MSEK (6,6 MSEK), av vilka pågående utvecklingsprojekt stod för 7,1 MSEK (2 MSEK). Bolaget hade likvida medel motsvarande 2,7 MSEK (0,1 MSEK) på balansdagen den 31 mars 2016. Fordringar för entreprenadarbeten uppgick till 10,9 MSEK den 31 mars 2016, i jämförelse med 4,3 MSEK den 31 mars 2015.

Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014

Per den 31 december 2015 uppgick Bolagets totala tillgångar till 30,1 MSEK (19,1 MSEK). Anläggningstillgångarnas värde på balansdagen var 9,1 MSEK (4,9 MSEK). Pågående utvecklingsprojekt svarade för 6 MSEK (0,8 MSEK) av detta belopp. Bolaget hade 1,3 MSEK (1,5 MSEK) i likvida medel vid årsskiftet. Fordringarna för entreprenadarbeten uppgick till 7 MSEK per den 31 december 2015, jämfört med 2 MSEK per den 31 december 2014.

Eget kapital och skulder

Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015

Den 31 mars 2016 uppgick summa eget kapital till 14,5 MSEK (4 MSEK). Ökningen leddes av nyemissionen riktad till bolagets ägare på 8,2 MSEK i samband med en investeringsrunda. Bolagets långfristiga skulder, 4,8 MSEK (0,7 MSEK), består till största del av långfristiga lån från kreditinstitut. Totala kortfristiga skulder uppgår till 12,9 MSEK (14,1 MSEK).

Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014

Per den 31 december 2015 uppgick det egna kapitalet till 13,8 MSEK (7,7 MSEK). Denna ökning var huvudsakligen resultatet av den riktade nyemissionen till Bolagets ägare på 8,2 MSEK i samband med en investeringsrunda. Bolagets långfristiga skulder på 4,6 MSEK (1,1 MSEK) består

huvudsakligen av långfristiga lån från kreditinstitut. De kortfristiga skulderna på 11,7 MSEK (10,2 MSEK) består främst av lån från kreditinstitut.

Kassaflöde

Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015

Kassaflödet från den löpande verksamheten var 4,2 MSEK (-0,9 MSEK), främst till följd av förändringen av nettorelsekapitalet. Kassaflödet från investeringsverksamheten för det första kvartalet 2016 uppgick till -1,6 MSEK (-1,9 MSEK). Kassaflödet från finansieringsverksamheten för det första kvartalet 2016 uppgick till 0 SEK (0 SEK). Det totala nettokassaflödet för det första kvartalet 2016 uppgick till 2,5 MSEK (-2,8 MSEK).

Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014

Kassaflödet från den löpande verksamheten var -11,2 MSEK (-1,1 MSEK), främst till följd av förändringen av nettorelsekapitalet. Räkenskapsårets kassaflöde från investeringsverksamheten uppgick till -6,1 MSEK (-1,3 MSEK), där investeringar i effektivisering av Bolagets produktionsenheter samt investeringar i förbättringar av befintliga delsystem utgjorde merparten. Kassaflödet från finansieringsverksamheten var 1,3 MSEK (0 SEK), främst till följd av kapitaltillskott och ökad upplåning. Det totala nettokassaflödet för 2015 uppgick till -4,6 MSEK, jämfört med -2,4 MSEK föregående år.

Investeringar

Första kvartalet 2016 jämfört med första kvartalet 2015

Nettoinvesteringarna för första kvartalet 2016 uppgick till 1,6 MSEK (1,9 MSEK).

Räkenskapsåret 2015 jämfört med räkenskapsåret 2014

Nettoinvesteringarna i materiella anläggningstillgångar för räkenskapsåret 2015 uppgick till 6,1 MSEK (1,3 MSEK), där investeringar i effektivisering av bolagets produktionsenheter samt investeringar i förbättringar av befintliga delsystem utgjorde merparten.

Aktuella och planerade investeringar

Under det första kvartalet 2016 har GomSpace investerat 1,6 MSEK. Investeringarna har primärt skett i nya produkter och förbättringar av befintliga produkter. För de kommande nio månaderna av 2016 har Bolaget förväntade investe-

ringar på 2,6 MSEK, primärt i framtagning av nya produkter och i förbättring av befintliga produkter.

Väsentliga händelser efter den 31 mars 2016

Inga händelser av väsentlig betydelse för GomSpace finansiella ställning eller ställning på marknaden har inträffat sedan den 31 mars 2016.

Trender

Nanosatelliterna har en störande effekt på satellitmarknaden genom att sänka kostnadsbarriärerna så att nya aktörer kan ta sig in på marknaden och utnyttja satellit-teknik. Under de senaste åren har fler nano- och mikrosatelliter än någonsin tidigare satts i bana. Det har visat sig att nanosatelliterna har en mängd olika användningsområden och kan utföra uppgifter med hjälp av radioteknik och optisk teknik. Enligt Space Works Nano/Microsatellite Market Forecast sköts sammanlagt 26 nano- och mikrosatelliter upp 2009. 2014 hade antalet ökat till 158 satelliter, en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 44 procent. Enligt MarketsAndMarkets rapport "Nanosatellite and Microsatellite Market by Solution (Hardware, Software and Data Processing, Services, and Launch Services), by Mass (1 KG – 15 KG and 11 KG – 100 KG), by Application, Vertical and Region – Global forecast to 2020" kommer marknaden för nano- och mikrosatelliter att växa från 890 MUSD 2015 till 2,52 miljarder USD 2020, vilket motsvarar en årlig tillväxt på över 23 procent. SpaceWorks Inc. förutspår i sin marknadsrapport att antalet nano- och mikrosatelliter i omlopp 2022 kommer att vara 2 000–3 000. SpaceWorks uppskattar den totala marknadspotentialen mätt i antalet uppskjutna satelliter till 575 år 2022, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 18 procent.

GomSpace bedömer att Bolagets verksamhet utvecklas enligt plan och att Bolaget är inne i en mycket expansiv fas. Verksamheten består i huvudsak av intäkter från försäljning av delsystem till satelliter, och Bolaget bedömer att intäkterna kommer öka i takt med att marknaden växer.

Förutom vad som sägs i avsnittet "Riskfaktorer" är inte styrelsen medveten om några kända trender, osäkerhetsfaktorer, potentiella fordringar eller andra krav, åtaganden eller händelser som kan förväntas ha en väsentlig inverkan på Bolagets affärsutsikter. GomSpace har inte heller information om några offentliga ekonomiska, skattepolitiska eller penningpolitiska åtgärder eller politiska åtgärder inom andra områden som, direkt eller indirekt, väsentligt påverkat eller väsentligt skulle kunna påverka Bolagets verksamhet.

Kapital, skulder och annan finansiell information

Tabellerna i detta avsnitt redovisar GS Sweden ABs kapitalisering och skuldsättning per den 31 mars 2016. Se avsnittet "Aktiekapital och ägarstruktur" för ytterligare information om bland annat Bolagets aktiekapital och aktier. Tabellerna i detta avsnitt bör läsas tillsammans med avsnittet "Kommentarer till den finansiella utvecklingen" och GomSpace finansiella information, som återfinns på annan plats i detta prospekt.

Eget kapital och skuldsättning¹

SEK'000	31 mars 2016
Summa kortfristiga skulder	12 852
Mot borgen	1 858
Mot säkerhet	3 570
Utan garanti/borgen eller annan säkerhet	7 423
Summa långfristiga skulder	4 753
Mot borgen	0
Mot säkerhet	3 717
Utan garanti/borgen eller annan säkerhet	1 037
Eget kapital	14 459
Aktiekapital	973
Balanserade vinstmedel	13 486

Nettoskuldsättning för GS Sweden AB

SEK'000	31 mars 2016
(A) Kassa	2 723
(B) Likvida medel	0
(C) Värdepapper som innehas för handel	7
(D) Likviditet A + B + C	2 731
(E) Kortfristiga finansiella fordringar	15 794
(F) Kortfristiga bankkulder	5 429
(G) Kortfristig del av långfristiga skulder	746
(H) Andra kortfristiga finansiella skulder	6 677
(I) Kortfristiga finansiella skulder F + G + H	12 852
(J) Kortfristig finansiell skuldsättning netto I - E - D	-5 673
(K) Långfristiga banklån	3 717
(L) Utfärdade obligationer	0
(M) Utfärdade konverteringslån	0
(N) Andra kortfristiga finansiella skulder	1 037
(O) Långfristig finansiell skuldsättning K + L + M + N	4 753

¹ Såväl garantier som övriga säkerheter är i huvudsak lämnade till kreditgivare och långgivare som säkerhet för finansiering av Koncernens verksamhet. För mer information, se avsnitt "Legala frågor och kompletterande information" under "Väsentliga avtal".

Eget kapital och skuldsättning (per den 31 mars 2016)

Per den 31 mars 2016, den sista rapporteringsdagen före Erbjudandet, uppgick det egna kapitalet i GS Sweden AB till 14,5 MSEK och de räntebärande skulderna till 17,6 MSEK.

Nettoskuldsättning (per den 31 mars 2016)

Per den 31 mars 2016, den sista rapporteringsdagen före Erbjudandet, uppgick de likvida medlen i GS Sweden AB till 2,7 MSEK.

Rörelsekapital

Enligt styrelsens bedömning har Bolaget för närvarande tillräckligt med rörelsekapital för att täcka rörelsekapitalbehovet under de närmaste tolv månaderna. Med tanke på det kapitalbehov under de kommande 12 månaderna som den aktuella affärsplanen ger upphov till anser emellertid styrelsen att rörelsekapitalet inte är tillräckligt. Mot bakgrund av affärsplanen uppskattar Bolaget att rörelsekapitalunderskottet under de närmaste tolv månaderna kommer att uppgå till 20-25 MSEK, där underskott av likvid kommer uppstå runt årsskiftet 2016-2017. Rörelsekapitalbehovet under denna period kommer att tillgodoses med hjälp av nettolikviden från Erbjudandet, som kan komma att uppgå till cirka 100 MSEK efter transaktionskostnader. I händelse att Erbjudandet inte genomförs kommer Bolaget att se över sin nuvarande affärsplan och anskaffa nytt kapital från de befintliga större aktieägarna och nya investerare.

Restriktioner för kapitalanvändningen

Bolaget har ingen information om några restriktioner i fråga om kapitalanvändningen som väsentligt skulle påverka dess verksamhet.

Aktiekapital och ägarstruktur

Allmän information

Bolagets bolagsordning innehåller bestämmelser enligt vilka Bolagets aktiekapital inte ska vara lägre än 945 000 SEK eller högre än 3 780 000 SEK, fördelat på inte färre än 13 500 000 aktier och inte fler än 54 000 000 aktier. Vid dagen för detta Prospekt uppgår Bolagets aktiekapital till 973 513,38 SEK fördelat på 13 907 334 aktier, vilket ger ett kvotvärde om 7 öre per aktie.

Bolaget förvärvades tidigare detta år som ett lagerbolag utan någon tidigare verksamhet. Vid extra bolagsstämma den 28 april 2016 beslutades att ta in ett avstämningsförbehåll i bolagsordningen, till följd av vilket aktierna är utgivna i dematerialiserad form genom Euroclear Sweden AB (Box 191, 101 23 Stockholm). Enligt lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är Euroclear central värdepappersförvarare och clearingsorganisation för aktierna. Följaktligen har inga aktiebrev utfärdats och överlåtelser av aktier sker elektroniskt. Samtliga aktier är fullt betalda och denominerade i SEK. ISIN-koden för Bolagets aktier är SE0008348304.

Samtliga aktier är fritt överlåtbara. Utöver nedan beskrivna lock up-avtal är aktierna inte föremål för några överlåtelsebegränsningar. Aktierna är inte föremål för något obligatoriskt uppköpserbjudande, någon inlösenrätt eller lösningsskyldighet. Bolagets aktier har aldrig varit föremål för några offentliga uppköpserbjudanden. Aktierna är inte föremål för bestämmelser om konvertering. Varken Bolaget eller dess Dotterbolag äger några aktier i Bolaget.

Aktiekapitalets utveckling och Erbjudandet

Bolaget förvärvades som ett lagerbolag utan tidigare verksamhet och etablerades som moderbolag till GomSpace ApS. Vid förvärvet uppgick Bolagets aktiekapital till 50 000 SEK fördelat på 50 000 aktier med ett kvotvärde om 1 SEK per aktie. Vid extra bolagsstämma den 28 april 2016 beslutades att öka Bolagets aktiekapital med 993 381

SEK genom emission av 993 381 nya aktier mot betalning med apportegendom (i form av lika många aktier i GomSpace ApS från de nuvarande aktieägarna i Bolaget). Vid den extra bolagsstämman beslutades vidare om två olika minskningar av aktiekapitalet. Den första minskningen genomfördes med indragning av aktier, vilket ledde till minskning av aktiekapitalet med 50 000 SEK (omfördelat till fritt eget kapital) samtidigt som de ursprungliga 50 000 aktierna drogs in. Den andra minskningen genomfördes utan indragning av aktier, vilket ledde till minskning av aktiekapitalet med 19 867,62 SEK (omfördelat till fritt eget kapital i syfte att anpassa kvotvärdet). Därtill beslutades om uppdelning av Bolagets aktier varvid varje aktie delades upp till 14 aktier. Till följd av apportemissionen, minskningarna av aktiekapitalet med respektive utan indragning av aktier, samt uppdelningen av aktier uppgår Bolagets aktiekapital idag till 973 513,38 SEK fördelat på 13 907 334 aktier med ett kvotvärde om 7 öre per aktie.

Med stöd av ett bemyndigande från ovan nämnd extra bolagsstämma har styrelsen beslutat om Erbjudandet genom vilket aktiekapitalet kan ökas med maximalt 700 000 SEK genom emission av maximalt 10 000 000 nya aktier, var och en med ett kvotvärde om 7 öre, vilket motsvarar cirka 72 procent av det totala antalet aktier och röster i Bolaget före Erbjudandet och medför en maximal utspädning om cirka 42 procent (beräknat som antal aktier och röster före Erbjudandet delat med det totala antalet aktier och röster efter Erbjudandet). Vänligen se "Inbjudan till förvärv av aktier i GomSpace" och "Villkor och anvisningar" för mer information.

Tabellen nedan beskriver aktiekapitalets utveckling i Bolaget från bildandet fram till och med Erbjudandet.

Verksamheten startade i GomSpace ApS. GomSpace ApS har sedan det bildades tillförts externt kapital vid sju (7) tillfällen uppgående till totalt 13 808 256 DKK.

Aktiekapitalets utveckling

Datum	Beskrivning	Förändring i aktiekapital (SEK)	Förändring i antal aktier	Totalt antal aktier	Kvotvärde (SEK)	Totalt aktiekapital (SEK)
11 september 2015	Bildande av Bolaget	50 000	50 000	50 000	1	50 000
6 maj 2016	Nyemission ¹⁾	993 381	993 381	1 043 381	1	1 043 381
6 maj 2016	Minskning av aktiekapital med indragning av aktier	-50 000	-50 000	993 381	1	993 381
6 maj 2016	Minskning av aktiekapitalet utan indragning av aktier	-19 867,62	-	993 381	0,98	973 513,38
6 maj 2016	Uppdelning av aktier	-	12 913 953	13 907 334	0,07	973 513,38
6 maj 2016	Erbjudandet ²⁾	700 000	10 000 000	23 907 334	0,07	1 673 513,38

1) Mot betalning med apportegendom bestående av aktier i Dotterbolaget.

2) Efter Erbjudandets slutförande och förutsatt att Erbjudandet är fulltecknat.

Ägarstruktur före Erbjudandet

Bolagets aktier ägs före Erbjudandet av nio (9) olika aktieägare (tidigare aktieägare i GomSpace ApS). För information om styrelseledamöters och ledande befattningshavares ägande genom bolag, se avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer”. Tabellen nedan utvisar Bolagets aktieägare omedelbart före Erbjudandet.

Aktieägare	Ägande före Erbjudandet	
	Aktier/röster	Procent
Hansen og Langeland ApS	3 698 646	26,59
Styrelsen for Forskning og Innovation	3 337 082	24,00
Black Pepper Invest ApS	1 752 772	12,60
NOVI Innovation A/S	1 680 378	12,08
Longbus Holding ApS	1 196 356	8,60
BrightOrbit ApS	1 052 590	7,57
J. Mølbach Invest IVS	733 222	5,27
BOREAN Innovation A/S	309 638	2,23
Skallerup Invest IVS	146 650	1,05
Totalt	13 907 334	100

Emissionsgarantier

Emissionsgarantier har lämnats motsvarande 80 procent av Erbjudandet. Emissionsgarantierna är inte säkerställda genom pantsättning, spärrmedel eller något liknande arrangemang. För mer information, se avsnittet ”Legala frågor och kompletterande information”.

Aktieägaravtal och lock up-avtal

Vid Erbjudandets slutförande kommer det inte finnas några aktieägaravtal eller liknande överenskommelser mellan aktieägarna som syftar till gemensamt inflytande över

Bolaget, eller som kan resultera i att kontrollen över Bolaget förändras. Dock har samtliga befintliga aktieägare i samband med Erbjudandet åtagit sig att inte sälja eller på annat sätt överlåta några av sina aktier i Bolaget för en viss tid (dvs. lock up-avtal). Enligt lock up-avtalen får dessa aktieägare inte sälja eller på annat sätt överlåta sina aktier i Bolaget utan SCF's skriftliga medgivande under en period om 24 månader efter den första dagen för handel på First North. Föregående gäller med undantag för överlåtelser mellan de nuvarande aktieägarna i Bolaget.

Utspädning av aktieägarande

Vid dagen för detta Prospekt har Bolaget inga utestående konvertibla eller utbytbara värdepapper eller andra finansiella instrument som skulle medföra utspädning för Bolagets aktieägare om de utnyttjades. Niels Buus (verkställande direktör) har ingått ett avtal med Bolaget enligt vilket han är berättigad till ett aktie-/bonusprogram om listningen av Bolagets aktier genomförs vilket skulle kunna beroende på programmets närmare utformning inte nödvändigtvis komma medföra en utspädningseffekt för aktieägarna i Bolaget. Styrelsen kommer utvärdera olika alternativ i detta avseende efter listningen på First North.

Befintliga aktieägare har vanligtvis företrädesrätt att teckna nya aktier, teckningsoptioner och konvertibler proportionellt till deras aktieägarande. Bolagsstämman, eller styrelsen med stöd av bemyndigande från bolagsstämman, kan dock besluta att avvika från aktieägarnas företrädesrätt i enlighet med aktiebolagslagen (2005:551).

Rättigheter förknippade med aktierna

Bolagets aktier är utgivna i enlighet med svensk rätt och aktieägarnas rättigheter förknippade med aktierna kan endast ändras i enlighet med aktiebolagslagen. Bolaget har endast ett aktieslag. Aktieägare är berättigade att rösta för fulla antalet aktier och varje aktie berättigar till en röst på bolagsstämman.

Utdelning, andel i Bolagets vinst och behållning vid likvidation

Alla aktier i Bolaget ger lika rätt till utdelning, andel i Bolagets vinst och till Bolagets tillgångar och eventuellt överskott i händelse av likvidation. Bolagsstämman fattar beslut om eventuell utdelning och ska som huvudregel inte besluta om utdelning överskridande den av styrelsen föreslagna. Aktieägare som på avstämningsdagen, beslutad av bolagsstämman, eller av styrelsen med stöd av bolagsstämmans bemyndigande, är registrerade i den av Euroclear förda aktieboken ska vara berättigade till utdelning. Enligt aktiebolagslagen får utdelning endast ske med ett sådant belopp att det fortfarande finns fritt eget kapital, dvs. efter utdelningen måste det finnas full täckning för Bolagets bundna eget kapital. Det är Bolagets senaste fastställda balansräkning som ligger till grund för hur stor utdelning som kan lämnas. Vidare får utdelning endast lämnas om den framstår som försvarlig med hänsyn till de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet samt Bolagets och Koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Utdelning utbetalas normalt som ett kontant belopp per aktie men kan också avse annat än kontant betalning. Aktieägarna är berättigade till del av utdelningen proportionellt i förhållande till sina aktieinnehav. Utdelningen utbeta-

las genom Euroclears försorg. Om en aktieägare ej kan nås för mottagande av utdelning kvarstår aktieägarens fordran mot Bolaget på motsvarande belopp. En sådan fordran är föremål för en tioårig preskriptionstid efter vilken utdelningsbeloppet tillfaller Bolaget.

Det finns inga begränsningar avseende rätt till utdelning för aktieägare bosatta utanför Sverige. Med förbehåll för begränsningar ålagda av banker eller clearingsystem i berörd jurisdiktion görs utbetalningar till sådana aktieägare på samma sätt som till aktieägare i Sverige. För information om skatt på utdelning, se avsnittet "Skattefrågor i Sverige".

Utdelningspolicy

GomSpace befinner sig i en fas där det prioriteras att utnyttja de tillväxtpotentialer som har identifierats. Aktieägare bör därför inte förvänta sig någon, eller endast begränsad, utdelning under de närmsta åren. Varken Bolaget eller Dotterbolaget har beslutat om utdelningar under den tid som omfattas av den historiska finansiella informationen.

Listning på First North

Styrelsen har ansökt om listning av Bolagets aktier på First North (Premier). Listningen skulle omfatta samtliga aktier. Första handelsdagen på First North är beräknad att inträffa omkring den 16 juni 2016.

Alla bolag som ska listas på First North måste anlita en Certified Adviser (CA) i samband med ansökningsprocessen. Certified Advisern är skyldig att handleda Bolaget i processen och övervaka att Bolaget följer reglerna, både under ansökningsprocessen och när aktierna väl handlas på First North. Bolaget har anlitat FNCA som Certified Adviser.

Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer

Förevarande avsnitt innehåller utvald information om styrelse, ledande befattningshavare och revisorer. Det har, såvitt styrelsen känner till, inte förekommit några särskilda överenskommelser med större aktieägare, kunder, leverantörer eller andra parter, enligt vilka en styrelseledamot, ledande befattningshavare eller revisor har utsetts eller valts in, annat än beskrivet i detta avsnitt.

Styrelsen

Styrelsen har sitt säte i Stockholm. Enligt Bolagets bolagsordning ska Bolagets styrelse bestå av lägst tre (3) och

högst sju (7) styrelseledamöter utan suppleanter. Styrelsen består för närvarande av fem (5) ordinarie ledamöter, valda för tiden intill slutet av nästa ordinarie bolagsstämma (årsstämma).

Styrelseledamöterna i Bolaget presenteras nedan och motsvarar, med undantag för Jukka Pertola, styrelsen i Bolagets dotterbolag, GomSpace ApS, före införlivandet av moderbolaget. Styrelsen har för avsikt att utse Jukka Pertola till styrelseordförande i Bolaget efter det att Erbjudandet har genomförts.

Namn	Befattning	Ledamot sedan	Oberoende i förhållande till:	
			GomSpace och ledande befattningshavare	Större aktieägare per idag
Jesper Jespersen	Styrelseordförande	2016	Nej	Nej
Jukka Pertola	Styrelseledamot	2016	Ja	Ja
Lars Alminde	Styrelseledamot och CMO	2016	Nej	Nej
Jens Langeland	Styrelseledamot	2016	Ja	Nej
Carl-Erik Jørgensen	Styrelseledamot	2016	Nej	Nej

Jesper Jespersen

(Styrelseledamot och ordförande)

Född: 1946.

Befattning: Styrelseledamot och ordförande i Bolaget.

Andra pågående uppdrag: Jesper är styrelseordförande i BBHS A/S samt styrelseledamot i flera bolag inom NOVI/BOREAN koncernen. Han är styrelseledamot i GomSpace ApS sedan februari 2016. Han är verkställande direktör i NOVI A/S, NOVI Innovation A/S och NOVI Ejendomsfond.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Jesper var styrelseordförande i Netic A/S fram till 2016.

Övrig erfarenhet: Jesper har varit anställd som verkställande direktör under de senaste 16 åren och har erfarenhet från flertalet styrelser. Han har en MBA från Århus Business School (Århus, Danmark) och en Mini MBA från Stanford University (Kalifornien, USA).

Oberoende i förhållande till GomSpace och dess

ledande befattningshavare: Nej. Jesper är verkställande direktör i NOVI A/S och styrelseledamot i BOREAN Innovation A/S, från vilka bolag GomSpace ApS köper tjänster.

Oberoende i förhållande till större aktieägare (per idag): Nej. Jesper företräder NOVI Innovation A/S i sin roll som styrelseledamot.

Aktieinnehav i GomSpace: Ej tillämpligt.

Jukka Pertola

(Styrelseledamot)

Född: 1960.

Befattning: Styrelseledamot i Bolaget.

Andra pågående uppdrag: Jukka är styrelseordförande i Siemens Wind Power A/S och LEO Pharma A/S. Vidare är han styrelseledamot i Siemens A/S, Industriens Pensionsförsäkring A/S, Baltic Development Forum, Confederation of Danish Industries, COWI A/S, Danish Academy of Technical Science och Siemens Danmark (i vilket han även är verkställande direktör).

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Jukka var styrelseordförande i OSRAM A/S fram till 2013 samt vice styrelseordförande i DELTA (Dansk Elektronik, Lys & Akustik) fram till 2016 och i Danish ITC and Electronics Federation fram till 2014. Han har även varit styrelseledamot Copenhagen Capacity fram till 2015, Karl Pedersen og Hustrus Industrifond fram till 2015, CLEAN fram till 2014, Danish National Advanced Technology Foundation fram till 2012 och Dansk-Tysk Handelskammer fram till 2012 samt verkställande direktör i Infrastructure&Cities, Siemens North West Europe/Nordic fram till 2014.

Övrig erfarenhet: Jukka har mer än 20 års erfarenhet av företagsledning inom ICT-, energi-, industri-, infrastruktur- och vårdsektorn samt över 10 års internationell erfarenhet

som styrelseledamot i privata och publika organisationer. Han har en MSc i elektroteknik.

Oberoende i förhållande till GomSpace och dess ledande befattningshavare: Ja

Oberoende i förhållande till större aktieägare (per idag): Ja

Aktieinnehav i GomSpace: Ej tillämpligt.

Lars Alminde

(styrelseledamot och CMO)

Född: 1979.

Befattning: Styrelseledamot i Bolaget och CMO i GomSpace ApS.

Andra pågående uppdrag: Lars är styrelseledamot i GomSpace ApS sedan 2012. Han är ägare av Black Pepper Invest ApS.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Lars var verkställande direktör fram till 2014 och CSO fram till 2016 i GomSpace ApS.

Övrig erfarenhet: Lars har en PhD och en MSc i elektroteknik, båda från Ålborg Universitet (Ålborg, Danmark).

Oberoende i förhållande till GomSpace och dess ledande befattningshavare: Nej. Lars ingår ledningen.

Oberoende i förhållande till större aktieägare (per idag): Nej. Lars är ägare av Black Pepper Invest ApS.

Aktieinnehav i GomSpace: Indirekt ägande om 1 752 772 aktier genom Black Pepper Invest ApS.

Jens Langeland

(styrelseledamot)

Född: 1945.

Befattning: Styrelseledamot i Bolaget.

Andra pågående uppdrag: Jens är styrelseledamot i GomSpace ApS sedan 2009. Han är styrelseordförande i Nordea Iværksætterfond och styrelseledamot i Hansen og Langeland ApS samt Ortosense ApS.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Ej tillämpligt.

Övrig erfarenhet: Jens har många års erfarenhet av styrelseuppdrag i flera uppstartsföretag och mer än 20 års erfarenhet från ledningsuppdrag inom rymdsektorn. Han har en PhD i elektroteknik från Danmarks Tekniske Universitet (Lyngby, Danmark).

Oberoende i förhållande till GomSpace och dess ledande befattningshavare: Ja.

Oberoende i förhållande till större aktieägare (per idag): Nej. Jens är delägare och styrelseledamot i Hansen og Langeland ApS.

Aktieinnehav i GomSpace: Jens äger 40 procent av Hansen og Langeland ApS som i sin tur äger 3 698 646 aktier i Bolaget.

Carl-Erik Jørgensen

(styrelseledamot)

Född: 1958.

Befattning: Styrelseledamot i Bolaget.

Andra pågående uppdrag: Carl-Erik är styrelseordförande i Cool Dane ApS, Bike2 ApS, Suntherm ApS, Nanorig A/S, Agrit ApS, Tracelink ApS, Peerpilot ApS, TKS A/S och Inropa A/S. Han är styrelseledamot i GomSpace ApS sedan juli 2008, Scale Biofuel ApS och 2Operate A/S.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Carl-Erik var styrelseordförande i GomSpace ApS fram till 2016, 360 Development ApS fram till 2015, Dynascore ApS fram till 2014, Dencrypt A/S fram till 2014, Doneco ApS fram till 2014 och 17.10.2013 ApS fram till 2014. Han var styrelseledamot i Dot Marketing ApS fram till 2015, Robobending ApS fram till 2015, Computerfriend.dk ApS fram till 2015, Restore.dk ApS fram till 2015, Manuxa ApS fram till 2014, Movotec A/S (i vilket han även var direktör) fram till 2014, Ebag Solutions A/S (i vilket han även var direktör) fram till 2014 samt Mitii Development A/S (i vilket han även var direktör) fram till 2014.

Övrig erfarenhet: Carl-Erik har mer än 8 års erfarenhet av styrelseuppdrag i ett tjugotal olika företag som representant för BOREAN Innovation A/S. Han har en civilekonomexamen från Köpenhamns Handelshögskola (Köpenhamn, Danmark).

Oberoende i förhållande till GomSpace och dess ledande befattningshavare: Nej. Carl-Erik är styrelseledamot i BOREAN Innovation A/S, från vilket bolag GomSpace ApS köper tjänster.

Oberoende i förhållande till större aktieägare (per idag): Nej. Carl-Erik representerar BOREAN Innovation A/S och Styrelsen for Forskning og Innovation i sin roll som styrelseledamot.

Aktieinnehav i GomSpace: Ej tillämpligt.

Ledande befattningshavare

Idag utgörs ledningen i GomSpace av den verkställande direktören, ekonomichefen (CFO), den tekniska chefen (CTO), marknadsföringschefen (CMO) och försäljningschefen (CSO). Samtliga ledande befattningshavare är anställda i dotterbolaget GomSpace ApS.

Niels Buus

(verkställande direktör)

Född: 1957.

Befattning: Niels är verkställande direktör i Bolaget och har varit verkställande direktör i GomSpace ApS sedan 2014.

Andra pågående uppdrag: Niels är styrelseordförande i Chora Group och Northern VO ApS, styrelseledamot i Level 8 ApS samt ägare av och verkställande direktör i Longbus Holding ApS.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Niels var styrelseordförande i GomSpace ApS fram till december 2013 och styrelseledamot fram till februari 2016. Han var styrelseordförande i Logistikkompagniet fram till augusti 2012 och iDoc Engineering ApS fram till augusti 2012. Han var styrelseledamot i Necas A/S fram till maj 2015, Miitors fram till mars 2015, CIS Technologies fram till mars 2014 och SystemTeknik A/S fram till mars 2014. Han var direktör för försvars- och bränsleavdelningen i DESMI Pumping Technology A/S fram till november 2013 och tillförordnad verkställande direktör i Optica A/S fram till juni 2013.

Övrig erfarenhet: Niels har varit verkställande direktör, styrelseledamot och styrelseordförande i flera olika bolag. Han har en MSc (Sloan Fellowship Master) från London Business School (London, Storbritannien) och en MSc (Applied Optics) från Imperial College (London, Storbritannien) samt en MSc i maskinteknik från Ålborg Universitet (Ålborg, Danmark).

Aktieinnehav i GomSpace: Indirekt ägande om 1 196 356 aktier genom Longbus Holding ApS.

Troels Nørmølle

(CFO)

Född: 1986.

Befattning: Troels är CFO i Bolaget och har varit CFO i GomSpace ApS sedan maj 2014.

Andra pågående uppdrag: Troels är ägare av Skallerup Management och Skallerup Invest IVS (i vilket han även är verkställande direktör) samt delägare i NØRMØLLE HOLDING ApS, SKALLERUP SUPPLY IVS (i vilket han även är verkställande direktör), SKALLERUP TEKNIK IVS,

Ejendomsselskabet Vrensted IVS (i vilket han även är verkställande direktör) och SKALLERUP BRYGGERI IVS. Han är styrelseledamot i Hjørring Konservative Vælgerforening. **Tidigare uppdrag under de senaste fem åren:** Troels var tillfällig ekonomichef i Aalborg Boldspilklub A/S.

Övrig erfarenhet: Troels har erfarenhet av internrevisorsutbildningar från EY och PwC (vilka är GomSpace nuvarande revisor). Han har en HD.R "Graduate Certificate in Business Administration" från Ålborg Universitet (Ålborg, Danmark).

Aktieinnehav i GomSpace: Indirekt ägande om 146 650 aktier genom Skallerup Invest IVS.

Jacob Nissen

(CTO)

Född: 1967.

Befattning: Jacob är CTO i GomSpace ApS sedan januari 2014.

Andra pågående uppdrag: Jacob är managing partner i Mølbach Consult.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Jacob var verkställande direktör i BAE Systems Detica GCS A/S fram till oktober 2013 och COO i BAE Systems Detica GCS A/S fram till februari 2013.

Övrig erfarenhet: Jacob var ansvarig för bolagsstyrning när han var verkställande direktör i BAE Systems. Han har en MSc i elektroteknik från Ålborg Universitet (Ålborg, Danmark) samt en civilekonomexamen från Ålborg Business Institute (Ålborg, Danmark).

Aktieinnehav i GomSpace: Indirekt ägande av 733 222 aktier genom J. Mølbach Invest IVS.

Lars Alminde

(styrelseledamot och CMO)

Se ovan.

Børge Witthøft

(CSO)

Född: 1952.

Befattning: Børge är CSO i GomSpace ApS sedan februari 2016.

Andra pågående uppdrag: Børge är styrelseordförande i Boelplan A/S, Navicon A/S och Vento Nordic A/S. Han är styrelseledamot i Staermose Industry A/S liksom verkställande direktör i B. Witthøft ApS.

Tidigare uppdrag under de senaste fem åren: Han var styrelseordförande i Homatic Engineering A/S fram till 2015, United Military Services A/S fram till 2014, ITK2

A/S fram till 2012, IT-Kompetence A/S fram till 2012 och HCP Engineering A/S fram till 2012. Børge har även varit styrelseledamot i Dommerby Stål A/S fram till 2014, Vakue2biz ApS fram till 2013, SELCO A/S fram till 2011 och Windpowertree ApS fram till 2011 liksom verkställande direktör i HLH Electronics A/S fram till 2014.

Övrig erfarenhet: Børge har en MSc från Danmarks Tekniske Universitet (Lyngby, Danmark).

Aktieinnehav i GomSpace: Ej tillämpligt.

Revisorer

Enligt Bolagets bolagsordning ska Bolaget ha lägst en (1) och högst två (2) revisorer med högst två (2) revisorssuppleanter. Revisorn, eller revisorssuppleanten (om tillämpligt), ska vara en auktoriserad revisor eller ett registrerat revisionsbolag. Nuvarande revisor i Bolaget är Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB ("PwC Sverige"), adress Torsgatan 21, 113 97 Stockholm. Huvudansvarig revisor är Kennet Nissen, auktoriserad revisor och medlem av FAR (branschorganisation för redovisningskonsulter, revisorer och rådgivare i Sverige). PwC Sverige har reviderat de sammanslagna årsredovisningarna och översiktligt granskat den sammanslagna delårsrapporten som har upprättats i anledning av detta Prospekt.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB valdes till revisor vid extra bolagsstämma den 7 april 2016, vid vilken beslutades att Bolaget ska ha en revisor. Beslutet att Bolaget ska ha en revisor föranledes av listningen av Bolagets aktier på First North.

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ("PwC Danmark") har varit GomSpace ApS revisor under de räkenskapsår som omfattas av den historiska finansiella informationen i detta Prospekt. Huvudansvarig revisor är Marianne Fog Jørgensen. PwC Danmark har reviderat GomSpace ApS årsredovisning sedan 2012 och har inte avgått, blivit avsatt eller inte blivit omvald som revisor sedan de valdes.

Övriga upplysningar avseende styrelsen och ledande befattningshavare

Samtliga styrelseledamöter och ledande befattningshavare är tillgängliga genom kontakt med Bolagets operativa kontor på Alfred Nobels Vej 21C, 1. 9220 Ålborg Øst, Danmark (telefon: +45 9635 6111).

Ingen av ovanstående styrelseledamöter eller ledande befattningshavare har något familjeband. Ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare har dömts i något

bedrägerirelaterat mål under de senaste fem åren. Carl-Erik Jørgensen var styrelseledamot i Restore.dk ApS, när det gick i konkurs den 1 juli 2015 samt styrelseledamot i Computerfriend.dk ApS, när det gick i konkurs 1 juli 2015. Carl-Erik Jørgensen var även styrelseledamot i Cavad Airport Safety ApS i vilket bolag ett konkursförfarande avslutades 3 augusti 2011. Børge Witthøft var verkställande direktör i HLH Electronics A/S, vilket gick i konkurs 2014, men lämnade sitt uppdrag tre månader före bolaget gick i konkurs. Utöver föregående har ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare varit involverad i någon konkurs, konkursförvaltning eller likvidation (annat än frivillig likvidation) under de senaste fem åren i egenskap av medlem av förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller annan ledande befattning.

Ingen anklagelse och/eller sanktion har utfärdats av i lag eller förordning bemyndigande myndigheter (däribland godkända yrkessammanslutningar) mot någon styrelseledamot eller ledande befattningshavare under de senaste fem åren. Ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare har under de senaste fem åren förbjudits av domstol att ingå som medlem av ett bolags förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller från att ha ledande eller övergripande funktion hos ett bolag.

Lars Alminde (styrelseledamot och CMO), Jens Langeland (styrelseledamot), Niels Buus (verkställande direktör), Troels Nørmølle (CFO) och Jacob Nissen (CTO) har privata intressen i Bolaget genom deras indirekta innehav av aktier i Bolaget. Styrelseledamöter och ledande befattningshavare i Bolaget kan vara styrelseledamöter eller funktionärer i andra bolag samt ha aktieinnehav i andra bolag, och för det fall något sådant bolag ingår affärsförbindelser med Bolaget kan styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i Bolaget ha en intressekonflikt, vilket hanteras genom att den berörda personen inte är involverad i hanteringen av ärendet å Bolagets vägnar. Vidare har Niels Buus ingått ett avtal med Bolaget enligt vilket han är berättigad till ett aktie-/bonusprogram för det fall listningen genomförs. Utöver vad som angetts har ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare några privata intressen som kan stå i strid med Bolagets intressen. Fram till genomförandet av Erbjudandet finns ett aktieägaravtal innehållandes bestämmelser vilka reglerar bland annat tillsättande av styrelseledamöter. Med undantag för Jukka Pertola har samtliga av de nuvarande styrelseledamöterna i Bolaget tillsatts enligt bestämmelserna i aktieägaravtalet.

Ersättningar till styrelseledamöter, ledande befattningshavare och revisorer

Ersättning till styrelsen beslutas av bolagsstämman. Vid extra bolagsstämma den 28 april 2016 beslutades om styrelsearvoden på årlig basis om 250 000 SEK till ordföranden och 125 000 SEK till var och en av övriga styrelseledamöter som inte uppbär lön från Koncernen. Vid dagen för detta Prospekt har ingen ersättning utbetalats.

Bolaget har inte tidigare bedrivit någon operativ verksamhet. Till följd av detta avser tabellen nedan ersätt-

ning till styrelseledamöter och ledande befattningshavare i dotterbolaget GomSpace ApS utbetald under räkenskapsåret 2015 (inklusive eventuella villkorade eller uppskjutna ersättningar) samt eventuella naturaförmåner som GomSpace ApS beviljat dessa för tjänster som har utförts åt GomSpace ApS, oavsett av vem eller i vilken egenskap tjänsterna har utförts. Endast styrelseledamöter som inte är anställda i Koncernen är berättigade till ersättning för deras styrelseuppdrag. Alla belopp är angivna i DKK.

Ersättningar till styrelseledamöter

Namn	Arvode	Grundlön	Rörlig ersättning	Pension	Övriga förmåner	Summa
Jesper Jespersen ¹	0	0	0	0	0	0
Jukka Pertola ¹	0	0	0	0	0	0
Lars Alminde	0	660 000	167 876	0	3 547	831 423
Jens Langeland ²	0	0	0	0	0	0
Carl-Erik Jørgensen	40 000	0	0	0	0	40 000
Niels Buus	0	940 000	0	0	3 311	943 311
Troels Nørmølle	0	573 045	0	0	3 542	576 587
Jacob Nissen	0	840 000	148 147	0	3 547	991 694
Børge Witthøft ¹	0	0	0	0	0	0
SUMMA	40 000	3 013 045	316 023	0	13 947	3 383 015

¹ Personen var inte styrelseledamot eller ledande befattningshavare under 2015.

² Personen har avstått från sin ersättning för 2015.

Ersättning till ledande befattningshavare kan bestå av grundlön, rörlig ersättning, pension samt övriga förmåner. Bolaget erbjuder två typer av individuella bonusprogram till vissa av sina anställda: (i) lojalitetsbonus och (ii) försäljningsbonus. Nyckelpersoner är typiskt sett berättigade till lojalitetsbonus och anställda vid säljavdelningen är berättigade till försäljningsbonus. Administrativ personal omfattas inte av bonusprogram. Grundlön och andra anställ-

ningsförmåner till ledande befattningshavare bedöms vara i enlighet med marknaden och baseras på betydelse, krav på kompetens, erfarenhet och prestation. Den avtalade årliga ersättningen beskrivs i tabellen nedan varav samtliga ersättningar med undantag för den som anges för Niels Buus kommer bli föremål för årlig omförhandling under 2016 med retroaktiv verkan per den 1 januari 2016. Alla belopp är angivna i DKK.

Ersättningar till ledande befattningshavare

Namn	Grundlön	Rörlig ersättning	Pension	Övriga förmåner	Summa
Lars Alminde	660 000	120 000	0	0	780 000
Niels Buus	1 320 000	0	0	0	1 320 000
Troels Nørmølle	570 000	0	0	0	570 000
Jacob Nissen	840 000	120 000	0	0	960 000
Børge Witthøft	840 000	360 000	0	0	1 200 000
SUMMA	4 230 000	600 000	0	0	4 830 000

Enligt dansk rätt finns det ingen bestämd pensionsålder. Uppsägningstid och avgångsvederlag är individuella och reglerade i anställningsavtalen. Vid uppsägning från något av Koncernbolagens sida är uppsägningstiden mellan 3 och 6 månader. Vid uppsägning från någon av de ledande befattningshavarnas sida är uppsägningstiden mellan 1 och 4 månader. Vissa av anställningsavtalen ingångna med ledande befattningshavarna innehåller bestämmelser enligt vilka immateriella rättigheter utvecklade av en anställd som del av dennes anställning ska tillfalla GomSpace ApS. Vissa avtal ingångna med ledande befattningshavare innehåller även konkurrensbegränsningar.

Ersättning till PWC Danmark (revisorn till dotterbolaget GomSpace ApS) uppgick för räkenskapsåret 2015 till totalt 179 450 DKK. Ersättning till Bolagets revisor utgår enligt löpande räkning.

Avtal om ersättning efter avslutat uppdrag

Utöver vad som anges ovan har Koncernen inte slutit något avtal med medlem av förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan som ger sådan medlem rätt till pension eller liknande förmåner efter avträddandet av tjänst. Koncernen har inga avsatta eller upplupna belopp för pensioner och liknande förmåner efter avträddande av anställning eller uppdrag.

Bolagsstyrning

Lagstiftning och bolagsordning

Bolaget är ett svenskt publikt aktiebolag och regleras av svensk lagstiftning, främst aktiebolagslagen (2005:551) och årsredovisningslagen (1995:1554). Efter listningen av Bolagets aktier på First North kommer Bolaget även att tillämpa First Norths regelverk. Förutom lagstiftning och First Norths regelverk är det Bolagets bolagsordning samt dess interna riktlinjer för bolagsstyrning som ligger till grund för Bolagets bolagsstyrning. Bolagsordningen anger bland annat styrelsens säte, verksamhetens inriktning, gränserna för aktiekapital och antal aktier samt förutsättningarna för att få delta vid bolagsstämma. Den senast antagna och registrerade bolagsordningen antogs vid extra bolagsstämma den 28 april 2016. Bolagets bolagsordning framgår i sin helhet i detta Prospekt; se nedan under avsnittet "Bolagsordning".

Svensk kod för bolagsstyrning

Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden") anger en högre norm för god bolagsstyrning än aktiebolagslagens minimikrav och ska tillämpas av bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Koden behöver i dagsläget inte tillämpas av bolag vars aktier är listade på First North, och är således inte bindande för Bolaget. Koden utgör emellertid en viktig del av Bolagets interna riktlinjer för bolagsstyrning och efter Erbjudandet respektive listningen har styrelsen för avsikt att närmare utvärdera i vilken utsträckning Bolagets ska tillämpa Koden. För det fall Koden blir bindande för Bolaget kommer Bolaget att tillämpa den.

Bolagsstämma

Aktieägarnas inflytande i Bolaget utövas vid bolagsstämman som, i enlighet med aktiebolagslagen, är Bolagets högsta beslutande organ. I egenskap av Bolagets högsta beslutande organ är bolagsstämman behörig att avgöra varje fråga i Bolaget som inte utgör ett annat bolagsorgans exklusiva kompetens. Bolagsstämman har således en uttalat överordnad ställning i förhållande till Bolagets styrelse och verkställande direktör.

Vid ordinarie bolagsstämma (årsstämma), som enligt aktiebolagslagen ska hållas inom sex månader från utgången av varje räkenskapsår, ska beslut fattas om fastställelse av resultat- och balansräkning, dispositioner beträffande Bolagets vinst eller förlust, om ansvarsfrihet gentemot Bolaget för styrelseledamöterna och den verkställande direktören, val av styrelseledamöter och revisorer samt ersättning till styrelsen och revisorn. Vid bolagsstäm-

man fattar aktieägarna även beslut i andra centrala frågor i Bolaget, såsom ändring av Bolagets bolagsordning, eventuell nyemission av aktier etc. Om styrelsen anser att det finns skäl att hålla bolagsstämma före nästa ordinarie bolagsstämma, eller om en revisor i Bolaget eller ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i Bolaget skriftligen så begär, ska styrelsen kalla till extra bolagsstämma.

Kallelse till bolagsstämma ska, i enlighet med Bolagets bolagsordning, ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar samt genom att kallelsen hålls tillgänglig på Bolagets hemsida www.gomspace.com. Att kallelse har skett ska samtidigt annonseras i Svenska Dagbladet. Kallelse till bolagsstämma ska utfärdas tidigast sex veckor och senast två veckor före stämman.

Rätt att närvara och rösta vid bolagsstämma, antingen personligen eller genom ombud med fullmakt, tillkommer aktieägare som är införd i Bolagets av Euroclear förda aktiebok fem (5) vardagar före bolagsstämman (dvs. på avstämningsdagen) samt anmäler sitt deltagande till Bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman. Biträde till aktieägare i Bolaget får följa med till bolagsstämman om aktieägare anmäler detta. Varje aktieägare i Bolaget som anmäler ett ärende med tillräcklig framförhållning har rätt att få ärendet behandlat vid bolagsstämman.

För att kunna avgöra vem som har rätt att delta och rösta vid bolagsstämma ska Euroclear, på Bolagets begäran, förse Bolaget med en lista över alla innehavare av aktier per avstämningsdagen i samband med varje bolagsstämma. Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade måste instruera förvaltaren att tillfälligt registrera aktierna i aktieägarens namn för att ha rätt att delta och rösta för sina aktier vid bolagsstämma (rösträttsregistrering). Sådan registrering måste vara genomförd senast vid tillämplig avstämningsdag och upphör att gälla efter avstämningsdagen. Aktieägare som har sina aktier direktregistrerade på ett konto i Euroclear-systemet kommer automatiskt att ingå i listan över aktieägare.

Kallelser, protokoll och kommunikér från bolagsstämman kommer att hållas tillgängliga på Bolagets hemsida.

Styrelse

Efter bolagsstämman är styrelsen Bolagets högsta beslutande organ. Styrelsen är även Bolagets högsta verkställande organ och Bolagets ställföreträdare. Vidare svarar styrelsen enligt aktiebolagslagen för Bolagets organisation och förvaltningen av Bolagets angelägenheter, ska fortlöpande bedöma Bolagets och Koncernens ekonomiska situation och se till att Bolagets organisation är utformad

så att bokföringen, medelsförvaltningen och Bolagets ekonomiska förhållanden i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Styrelsens ordförande har ett särskilt ansvar att leda styrelsens arbete och bevaka att styrelsen fullgör sina lagstadgade uppgifter.

Enligt Bolagets bolagsordning ska Bolagets styrelse bestå av lägst tre (3) och högst sju (7) styrelseledamöter utan suppleanter. Ledamot väljs årligen på ordinarie bolagsstämma (årsstämma) för tiden intill dess nästa ordinarie bolagsstämma har hållits. Någon begränsning för hur länge en ledamot får sitta i styrelsen finns inte.

Bolagets styrelse består vid dagen för detta Prospekt av ledamöterna Jesper Jespersen (ordförande), Jukka Pertola (avsikten är att utse Jukka Pertola till styrelseordförande i Bolaget efter det att Erbjudandet har genomförts), Lars Alminde, Jens Langeland och Carl-Erik Jørgensen. Närmare information om ledamöterna, inklusive information om ersättning till styrelsen, återfinns ovan under avsnittet "Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer".

Bland styrelsens uppgifter ingår bland annat att fastställa Bolagets övergripande mål och strategier, övervaka större investeringar, säkerställa att det finns en tillfredsställande kontroll av Bolagets efterlevnad av lagar och andra regler som gäller för Bolagets verksamhet samt Bolagets efterlevnad av interna riktlinjer. Bland styrelsens uppgifter ingår även att säkerställa att Bolagets informationsgivning till marknaden och investerare präglas av öppenhet samt är korrekt, relevant och tillförlitlig samt att tillsätta, utvärdera och vid behov entlediga Bolagets verkställande direktör.

Styrelsen har, i enlighet med aktiebolagslagen, fastställt en skriftlig arbetsordning för sitt arbete, vilken kommer att utvärderas, uppdateras och fastställas på nytt årligen. Styrelsen sammanträder regelbundet efter ett i arbetsordningen fastställt program som innehåller vissa fasta beslutspunkter samt vissa beslutspunkter vid behov. Eftersom Bolaget är nybildat har endast sex (6) protokollförda styrelsesammanträden hållits i Bolaget. Under 2015 höll styrelsen i Dotterbolaget GomSpace ApS sex (6) protokollförda sammanträden.

Bestämmelser om inrättande av revisionsutskott återfinns i aktiebolagslagen och i Koden. Bestämmelser om inrättande av ersättningsutskott återfinns i Koden. Bestämmelserna i aktiebolagslagen omfattar i detta avseende endast bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, vilket inte innefattar First North, och som konstaterats ovan i detta avsnitt är Koden inte bindande för Bolaget. Mot bakgrund av verksamhetens omfattning och Koncernens nuvarande storlek har Bolagets styrelse

gjort bedömningen att det i dagsläget inte är motiverat att inrätta särskilda revisions- eller ersättningsutskott. Styrelsen anser istället att de uppgifter som tillkommer utskotten behandlas bäst inom styrelsen. Det åligger Bolagets styrelse att säkerställa insyn i och kontroll av Bolagets verksamhet genom rapporter och kontakter med Bolagets revisor. Styrelsen kommer att överväga förslag till riktlinjer för ersättning till den verkställande direktören och andra ledande befattningshavare för beslut av bolagsstämma efter Erbjudandet respektive listningen. Om styrelsen senare beslutar att inrätta utskott inom sig, ska det av styrelsens arbetsordning framgå vilka arbetsuppgifter och vilken beslutanderätt styrelsen har delegerat till utskotten, samt hur utskotten ska rapportera till styrelsen.

Verkställande direktör och övriga ledande befattningshavare

Bolagets verkställande direktör sköter, i enlighet med bestämmelserna i aktiebolagslagen, den löpande förvaltningen i Bolaget enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar. Åtgärder som med hänsyn till omfattningen och arten av Bolagets verksamhet är av osedvanligt slag eller stor betydelse faller utanför den "löpande förvaltningen" och ska därför som huvudregel beredas och föredras styrelsen för beslut. Den verkställande direktören ska också vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören är ett i förhållande till styrelsen underordnat bolagsorgan, och styrelsen kan också själv avgöra ärenden som ingår i den löpande förvaltningen. Den verkställande direktörens arbete och roll samt arbetsfördelningen mellan å ena sidan styrelsen och den verkställande direktören framgår av en av styrelsen fastställd skriftlig instruktion (så kallad "VD-instruktion") och styrelsen utvärderar löpande den verkställande direktörens arbete.

Bolagets verkställande direktör är Niels Buus. Närmare information om den verkställande direktören samt övriga ledande befattningshavare, inklusive information om ersättning till den verkställande direktören samt till övriga ledande befattningshavare, återfinns ovan under avsnittet "Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer".

Intern kontroll och revision

Bolagets styrelse svarar enligt aktiebolagslagen för Bolagets organisation och förvaltningen av Bolagets angelägenheter, ska fortlöpande bedöma Bolagets och Koncernens ekonomiska situation och se till att Bolagets organisation

är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Bolagets ekonomiska förhållanden i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den arbetsordning som upprättats av styrelsen (se ovan under rubriken "Styrelse" i detta avsnitt) innehåller instruktioner för intern ekonomisk rapportering, och samtliga delårsrapporter och pressmeddelanden kommer framöver att publiceras på Bolagets hemsida www.gomspace.com i direkt anslutning till offentliggörandet.

Bolaget är, i egenskap av publikt bolag, skyldigt att ha minst en revisor för granskning av Bolagets och Koncernens årsredovisning och bokföring samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning. Granskningen ska vara så ingående och omfattande som god revisionsred kräver. Bolagets revisorer väljs enligt aktiebolagslagen av bolagsstämman. En revisor i ett svenskt aktiebolag har således sitt uppdrag från och rapporterar till bolagsstämman och får inte låta sig styras i sitt arbete av styrelsen eller någon ledande befattningshavare.

Enligt Bolagets bolagsordning ska bolagsstämman utse lägst en (1) och högst två (2) revisorer med högst två (2) revisorssuppleanter. Revisor (eller revisorssuppleant) ska vara en auktoriserad revisor eller ett registrerat revisionsbolag. Bolagets nuvarande revisor är Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB med Kennet Nissen som huvudansvarig revisor. Närmare information om revisorn, inklusive information om ersättning till revisorn, återfinns ovan under avsnittet "Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer".

Från och med 2016 upprättas Koncernens redovisning i enlighet med internationella redovisningsstandarder, International Financial Reporting Standards (IFRS).

Legala frågor och kompletterande information

Bildande och legal form

Bolaget är ett svenskt publikt aktiebolag bildat den 10 juli 2015 och registrerat hos Bolagsverket den 11 september 2015. Bolagets organisationsnummer är 559026-1888 och dess säte är i Stockholm. Bolagets verksamhet bedrivs i enlighet med aktiebolagslagen (2005:551).

Bolagets huvudsakliga verksamhet är att utveckla och kommersialisera nanosatelliter och kubsatelliter samt därmed förenlig verksamhet. Vänligen se den fullständiga bolagsordningen under avsnittet "Bolagsordning" för mer information om Bolaget.

Koncernstruktur

Bolaget är moderbolag i Koncernen, i vilken även Dotterbolaget (Bolagets helägda dotterbolag GomSpace ApS, org.nr 30 89 98 49), ingår. Dotterbolaget bildades i Danmark den 28 september 2007.

Avtal inom ramen för den löpande verksamheten

Nedan presenteras en allmän beskrivning av Koncernens avtal inom ramen för den löpande verksamheten. Avtalen är beskrivna för att illustrera Koncernens verksamhet.

Kundavtal

Koncernens kunder består av såväl offentliga som privata företag och däribland universitet, vetenskapsgrupper, nationella rymdorganisationer, kommersiella företag samt militär och nationella myndigheter. Skriftliga avtal ingås alltid med kunder, oftast innehållande Koncernens egna allmänna villkor (dock ej avseende offentliga företag). Det finns inga fastställda riktlinjer för vilka villkor Koncernen accepterar eller inte accepterar, men Koncernen har interna rutiner som ska iakttas vid förhandlingar och innan accept av förhandlade villkor. Ungefär 20-25 procent av Koncernens omsättning härrör från anbuds- och upphandlingsförfaranden. Anbuds- och upphandlingsförfaranden kan vara både tidskrävande och komplexa, och kräver ibland anlåtande av externa rådgivare. Vissa produkter säljs till universitet, vilka använder produkterna för egen forskning och utveckling. Vanligtvis önskar sådana universitet utveckla sina egna nanosatelliter och engagera sina studenter i att arbeta med systemen för att lära sig att använda rymdteknik och hur man kan integrera systemen.

Bolaget bedömer att de viktigaste kunderna framöver är den Europeiska rymdorganisationen (European Space Agency, ESA), Airbus Defense and Space/Airbus DS GmbH, NASA och Singapores universitet (National University of Singapore). Inga ramavtal eller liknande har

emellertid ingåtts mellan Koncernen och dessa kunder. Kundavtal ingås huvudsakligen för specifika och isolerade beställningar och regleras i förhållande till större kunder ofta av lagen där kunden har sitt säte.

Huvuddelen av försäljningen sker i EUR, men försäljning sker även i andra valutor. Valutorna omräknas slutligen till SEK för att inkluderas i Koncernens koncernredovisning, vilken redovisas i SEK. Som ett resultat av detta är Bolaget utsatt för risker relaterade till valutakurser. För närvarande har Koncernen inte valt att skydda sig mot dessa valutakursrisker men har för avsikt att börja göra det i viss utsträckning framöver (dock inte i förhållande till EUR). I allmänhet begär Koncernen betalning från sina kunder med 50 procent av köpesumman i förväg och resterande 50 procent vid leverans. För större projekt och i situationer där produkter anpassas till den specifika kunden görs emellertid ofta överenskommelser om särskilda milstolpsersättningar.

Leverantörsavtal

Koncernen köper olika produkter (t.ex. kretskort och solenergiceller) och tjänster (montering av produkter) från olika leverantörer.

Koncernen ingår typiskt sett inte skriftliga ramavtal med sina leverantörer. Istället genomförs affärer enligt separata orderbekräftelser, i förhållande till vilka leverantörens allmänna villkor ofta tillämpas. Som ett resultat av detta regleras inköpsordrar normalt av lagen där leverantören har sitt säte. Vanligtvis finns det en risk att de allmänna villkoren är obalanserade och de kanske inte alltid är möjliga att förhandla. Det finns inga fastställda riktlinjer för vilka villkor Koncernen accepterar eller inte accepterar, men Koncernen har interna rutiner som ska iakttas vid förhandlingar och innan accept av förhandlade villkor. Inköp sker främst i DKK och EUR. Som nämnts ovan har Koncernen inte valt att skydda sig mot valutakursrisker men har för avsikt att börja göra det i viss utsträckning framöver. Ingen av leverantörerna bedöms vara väsentliga i den meningen att de inte kan ersättas av leverantörer med liknande produkter eller tjänster. Däremot kan ett byte av leverantör vara tidskrävande och det finns ingen garanti att Koncernen kommer att kunna hitta lämpliga leverantörer som kan erbjuda samma kvalitet till liknande leveransvillkor.

Distributions- och agentavtal

Koncernen använder sig av distributörer samt agerar som distributör för andra bolag (runt om i världen).

Koncernen använder agenter på de lokala marknaderna för att representera Koncernen. Dotterbolaget har ingått

skriftliga avtal (standardavtal med mindre justeringar från tid till annan) med agenter i Colombia, Israel, Japan, Kina, Malaysia Singapore och Sydkorea.

När Koncernen använder distributörer eller agenter ingås avtal vanligtvis för en bestämd tid med möjlighet till förlängning och uppsägning i händelse av särskilda omständigheter och efter skriftlig uppsägning med iakttagande av tillämplig uppsägningstid. Avtalen regleras vanligtvis av lagen i svarandens land. När Koncernen agerar som distributör för andra bolag ingås avtal på villkor som är specifika för varje avtalsförhållande.

Väsentliga avtal

Nedan presenteras en sammanfattning av de väsentliga avtal som ingåtts av Koncernen under de två senaste åren, såväl som andra avtal som ingåtts av Koncernen vilka innehåller rättigheter eller skyldigheter av väsentlig betydelse för Koncernen (bortsett från avtal som ingåtts inom ramen för den löpande verksamheten).

Kreditfacilitetsavtal med Spar Nord Bank A/S och lån från den danska tillväxtfonden (Da. *Vækstfonden*)

Dotterbolaget har en kreditfacilitet med Spar Nord Bank A/S på ett högsta belopp om 6 850 000 DKK. Enligt kreditavtalet, daterat den 18 december 2015, kan krediten användas för såväl vanliga kontantuttag som för att utfärda garantier. Avtalet kan sägas upp av banken med iakttagande av 14 dagars uppsägningstid, i vilket fall Dotterbolaget är skyldigt att återbetala det utestående beloppet. Banken kan med samma uppsägningstid ändra villkoren för kreditavtalet. Vidare kan banken utan förvarning sänka kreditgränsen till det belopp som tagits ut vid den aktuella tidpunkten. Avtalet omförhandlas årligen och för första gången den 1 juli 2016. Ett krav enligt kreditavtalet är att Dotterbolagets bokförda egna kapital uppgår till minst 4 500 000 DKK samt att soliditeten uppgår till minst 40 procent vid utgången av varje kvartal. Det finns även vissa informations- och rapporteringsskyldigheter enligt avtalet. Vidare finns restriktioner avseende utdelning från Dotterbolaget samt pantsättning (en s.k. negative pledge-klausul); restriktionerna för utdelning och pantsättning kommer emellertid inte längre att gälla för tiden efter Erbjudandet.

Den danska tillväxtfonden (Da. *Vækstfonden*) har den 26 november 2015 beviljat ett lån uppdelat i två delar om 3 000 000 DKK vardera (dvs. totalt 6 000 000 DKK). Båda delarna av lånet har betalats ut. Inledningsvis ska endast

ränta och inga amorteringar betalas på lånet. Per den 1 juli 2017 och framgent ska kvartalsvisa delåterbetalningar erläggas om 488 935,95 DKK. Lånet kan återbetalas i förtid av Dotterbolaget under förutsättning att räntebetalningar för två kalenderår görs avseende hela lånebeloppet. Vid avtalsbrott, vilket inkluderar utebliven återbetalning eller användning av lånet för väsentligen andra syften än som de som anges i affärsplanen, kan den danska tillväxtfonden kräva omedelbar återbetalning av lånet; detsamma gäller i händelse av en ägarförändring (s.k. change of control) innebärande att de nuvarande aktieägarna i Bolaget, som en grupp, inte längre har kontroll över en majoritet av aktierna och rösterna i Bolaget. Det finns även vissa informations- och rapporteringsskyldigheter enligt avtalet.

Spar Nord Bank A/S och den danska tillväxtfonden har företagsinteckningar i Bolagets operativa utrustning, goodwill, immateriella rättigheter, råvaror, kundfordringar etc. som säkerhet för kreditfaciliteten och lånet till Dotterbolaget (där Spar Nord Bank A/S har första prioritet).

Den danska tillväxtfonden har utfärdat en garanti till ett ursprungligt belopp om 1 500 000 DKK till förmån för Spar Nord Bank A/S på uppdrag av Dotterbolaget. Garantin minskas årligen och uppgår för närvarande till ett belopp om 1 200 000 DKK. Dotterbolaget betalar en årlig avgift för tillhandahållandet av garantin, vilken minskas parallellt med en minskning av garantibeloppet.

Enligt kreditfacilitetsavtalet med Spar Nord Bank A/S gäller även en obegränsad korsvis garanti mellan Dotterbolaget och Bolaget (dvs. moderbolagsgaranti) i förhållande till Dotterbolagets förpliktelser och åtaganden gentemot banken.

Lån från aktieägare

Dotterbolaget har beviljats lån om totalt 610 004 DKK från Bolagets aktieägare (BOREAN Innovation A/S, Styrelsen for Forskning og Innovation, Hansen og Langeland ApS och Longbus Holding ApS). Lånen beviljades när aktieägarna var aktieägare i Dotterbolaget och ett nytt låneavtal, som ersatte tidigare låneavtal, ingicks den 31 mars 2016. Den årliga räntan är fem (5) procent och lånen ska återbetalas den 30 juni 2016 under förutsättning att Dotterbolagets finansiella ställning tillåter återbetalning, dock senast den 31 december 2016.

Bidrag

Dotterbolaget erhåller finansiering genom bidrag för specifika projekt på regelbunden basis. Inga villkor är knutna till

dessa bidrag utöver rapporteringskrav samt krav på dokumentation för de kostnader som uppstår i samband med projekten.

Fastigheter och hyresavtal

Bolaget äger inte och har aldrig ägt någon fast egendom. Koncernen bedriver sin verksamhet i förhyrda kontorslokaler och produktionsanläggningar belägna i Ålborg (Danmark) enligt hyresavtal daterat den 28 mars 2014 mellan Dotterbolaget och NOVI Real Property and Financing Fund for Northern Jutland Knowledge Park som hyresvärd.

Hyresvärden kan säga upp hyresavtalet med sex månaders skriftligt varsel. Dotterbolaget kan säga upp hyresavtalet med tre månaders skriftligt varsel. Hyresavtalet anses inte väsentligt eftersom det är Bolagets bedömning att Koncernen utan större svårighet skulle kunna hitta andra lämpliga lokaler. Inför framtida tillväxt har Koncernen en dialog med hyresvärden om uthyrning av angränsande lokaler, vilket kan komma att ungefär dubblera storleken på Koncernens lokaler.

Anställningsavtal och konsultavtal

Per idag finns totalt cirka 40 anställda i Koncernen, samtliga i Danmark. Vidare använder Koncernen sig av olika konsulter för särskilda ändamål, t.ex. juridiska tjänster, genomförande av kvalitetsrutiner i samband med administration och produktion när särskild sakkunskap krävs eller under perioder med särskilt hög arbetsbelastning.

Anställningsavtal och konsultavtal ingås på marknadsmässiga villkor och omfattas i vissa fall av särskilda sekretessförbindelser, bestämmelser om överlåtelse av immateriella rättigheter och icke-konkurrensåtaganden.

Immateriella rättigheter

Koncernen är inte beroende av några patent, licenser, varumärken eller andra registrerade immateriella rättigheter. Nedan presenteras de immateriella rättigheter som innehas samt en beskrivning av utvecklingen av immateriella rättigheter i Koncernen.

Koncernen har registrerade domännamn. Dessutom använder Koncernen varumärken, men dessa är inte registrerade och skyddas därför endast genom kommersiellt bruk.

Koncernen tillverkar satelliter, satellitdelar och mjukvara att installeras i satelliter eller användas för satelliter, inklusive kommunikation med, och hantering av, satelliter. Alla immateriella rättigheter i Koncernen har utvecklats som en del av Koncernens verksamhet. Ingen av grun-

darna har tillfört några befintliga produkter eller bakomliggande immateriella rättigheter till Koncernen. Ungefär 80 procent av produkterna är utvecklade av Koncernen genom egen utveckling. Som huvudregel bedrivs all forskning och utveckling av Koncernens anställda, och immateriella rättigheter som utvecklats av anställda som en del av deras anställning i Koncernen överförs från de anställda till Koncernen i enlighet med bestämmelserna i de enskilda anställningsavtalen. Bolaget använder inte konsulter för forskning och utveckling.

Från tid till annan kan Koncernen bedriva forskning och utvecklingsprojekt tillsammans med tredje parter, i vilket fall specifika avtal ingås innehållandes bestämmelser om fördelning av immateriella rättigheter. Koncernen har genomfört ett antal projekt med Ålborgs Universitet och en del av resultaten har implementerats i produkterna. Alla projekt med Ålborgs Universitet har varit föremål för särskilda avtal innehållandes bestämmelser om fördelning av immateriella rättigheter.

Koncernen innehar inga patent men har lämnat in två patentansökningar, varav ingen av dem är av väsentlig betydelse för Koncernens verksamhet. I allmänhet ansvarar ledningsgruppen för att bedöma huruvida Koncernen ska ansöka om patent och verkställande direktören har sista ordet. Koncernen anser det inte utgöra en del av kärnverksamheten att utveckla och bibehålla patent. Se "Rättsliga förfaranden och skiljeförfaranden" nedan för information om eventuell överträdelse av Koncernen avseende patent som innehas av tredje part.

Informationsteknologi

Koncernen använder en blandning av standardiserade IT-system och IT-system som utvecklats av Koncernen. Standardsystemen består av Microsoft-system och ekonomihanteringssystem, och de system som utvecklats av Koncernen är enkla produktions- och lagersystem. Licensavtal har ingåtts avseende de standardiserade IT-systemen.

Koncernen är inte beroende av något specifikt IT-system i den meningen att Koncernen utan betydande kostnader skulle kunna byta till liknande system som finns på marknaden om så behövs. Koncernen överväger att köpa ett nytt IT-system, vilket budgeteras för och beräknas uppgå till högst 2 000 000 DKK.

Försäkringar

Styrelsen bedömer att försäkringarna är tillräckliga för de risker som normalt förknippas med Koncernens verksamhet. Det finns dock ingen garanti för att Koncernen inte

kommer att drabbas av förluster som inte täcks av försäkringar.

Regulatoriska godkännanden och tillstånd

Vissa av Koncernens produkter är föremål för exportkontroll eftersom de finns med på EU:s kontrollista (lista över produkter som kan användas för både civila och militära ändamål, s.k. produkter med dubbla användningsområden), vilket innebär att exporttillstånd krävs för att exportera dessa produkter ut ur EU. Inget tillstånd krävs för att exportera Koncernens produkter inom EU. Förutom exportkontroll krävs inga särskilda tillstånd, godkännanden, licenser eller liknande.

Konkurrensrätt

Bolaget verkar på en global marknad för rymdssystem och tjänster med fyra kända stora konkurrenter, och Bolaget är en av de större aktörerna på marknaden. Ingen av de kända konkurrenterna är ett publikt bolag och endast begränsad information för att bedöma storleken på deras verksamheter finns tillgänglig för allmänheten. Därför kan Bolaget inte med säkerhet bedöma sin marknadsandel eller bedöma huruvida det har en dominerande ställning som skulle kunna innebära begränsningar från ett konkurrensrättsligt perspektiv. Vidare har Koncernen distributions- och agentrelationer som kan aktualisera konkurrensrättsliga frågor. Per idag bedömer Bolaget att det inte har en dominerande ställning på marknaden och att verksamheten bedrivs i enlighet med gällande konkurrensregler. Om Bolaget i själva verket har en dominerande ställning på marknaden, om Bolaget i framtiden skulle anses ha en dominerande ställning på marknaden eller om distributions- eller agentrelationerna inte skulle anses förenliga med gällande konkurrensregler kan dock Bolaget tvingas anpassa sin verksamhet. Bristande överensstämmelse i något av dessa avseenden kan också innebära ekonomiska påföljder och kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och framtida resultat.

Rättsliga förfaranden och skiljeförfaranden

Koncernen är inte, och har heller inte varit, del av, eller involverad i, några rättsliga förfaranden eller skiljeförfaranden (inklusive pågående eller hotande förfaranden som Bolaget är medvetet om) under de senaste tolv månaderna som kan komma att ha, eller har haft, en betydande inverkan på Bolagets och/eller Koncernens finansiella ställning eller resultat.

Bolaget kan inom ramen för den löpande verksamheten bli involverat i tvister. Sådana tvister kan innebära krav på betalning och/eller korrigerande av arbete samt andra eventuella konsekvenser i samband med fel vid tillhandahållande av produkter eller tjänster. Dessutom kan Koncernen bli föremål för utestående fordringar i förhållande till kunder, leverantörer eller samarbetspartners samt andra situationer som kan tvinga Koncernen att vidta rättsliga åtgärder. Historiskt sett har Koncernen endast varit föremål för mindre klagomål från leverantörer och kunder inom ramen för den löpande verksamheten.

Koncernen använder en teknik som eventuellt omfattas av ett patent som innehas av ett europeiskt företag. Patentet ansågs dock ogiltigt av en patentdomstol under 2015. För det fall domstolsbeslutet överklagas och ändras kan Koncernen behöva upphöra med användandet av teknologin eller ingå ett licensavtal. Tekniken i fråga anses emellertid inte avgörande för Koncernens verksamhet eller lönsamhet.

Transaktioner med närstående

Nedan presenteras transaktioner med närstående, varav samtliga skett på marknadsmässiga villkor såvida inte annat anges.

Från tid till annan har aktieägare beviljat lån till Dotterbolaget, varav samtliga har återbetalats till fullo undantaget för de lån från aktieägare som beskrivits ovan.

Koncernen köper legala tjänster och konsulttjänster från BOREAN Innovation A/S på konsultbasis och hyr sina lokaler från NOVI Real Property and Financing Fund for Northern Jutland Knowledge Park ("NOVI Real Property") såsom beskrivs ovan. BOREAN Innovation A/S och NOVI Innovation A/S (närstående till NOVI Real Property) är båda aktieägare i Bolaget (se avsnittet "Aktiekapital och ägarförhållanden" ovan).

Vänligen se not 20 på sidan 27 i den senaste årsredovisningen för mer information om transaktioner med närstående.

Reviderade bokslut har publicerats till och med den 31 december 2015. Efter den senaste perioden för vilken reviderade bokslut har publicerats har det inte förekommit några väsentliga transaktioner med närstående utöver vad som beskrivits ovan och det totala beloppet för sådana närståendetransaktioner uppgår till 1,2 MSEK.

Lock up-avtal

Samtliga befintliga aktieägare har undertecknat lock up-avtal. I korthet har aktieägarna, i enlighet med lock up-avtalet, åtagit sig att inte sälja eller på annat sätt överlåta några av sina aktier i Bolaget utan SCF's skriftliga medgivande under en period av 24 månader efter den första dagen för handel på First North. Föregående gäller med undantag för överlåtelser mellan de nuvarande aktieägarna i Bolaget.

Emissionsgarantier

Emissionsgarantier har lämnats motsvarande 80 procent av Erbjudandet. Till de som har lämnat emissionsgarantier utgår kontant ersättning om tio (10) procent på garantierat belopp. Total garantiprovision uppgår således till 10 MSEK. Emissionsgarantier ingicks i april/maj 2016. Emissionsgarantierna är inte säkerställda genom pantsättning, spärrmedel eller något liknande arrangemang. Som framgår av

tabellen nedan har emissionsgarantier lämnats av utomstående parter.

Handlingar tillgängliga för inspektion

Följande handlingar är tillgängliga för inspektion på Bolagets operativa kontor samt på Bolagets hemsida www.gomspace.com: (i) bolagsordning för GS Sweden AB, (ii) GS Sweden ABs sammanslagna årsredovisningar för räkenskapsåren 2014 och 2015, inklusive noter och revisionsberättelse, (iii) GS Sweden ABs sammanslagna delårsrapport för perioden 1 januari – 31 mars 2016, samt (iv) föreliggande Prospekt.

Handlingar införlivade genom hänvisning

Revisionsrapport beträffande sammanslagna finansiella rapporter för räkenskapsåren 2013–2015 införlivas via hänvisning och utgör del av prospektet.

Namn	Adress	Emissionsgaranti (MSEK)	Procentuell andel av Erbjudandet
Daniel Persson	147 Aberford Road Woodlesford LS26 8LQ Leeds England	1 000 000	0,8
Pervasive Capital AB	Vegabacken 3, 181 63 Lidingö	10 000 000	8
Inviom Partners AB	Mäster Samuelsgatan 3, 111 44 Stockholm	10 000 000	8
Capidal AB	Vilundavägen 17, 194 34 Upplands Väsby	5 000 000	4
Göran Källebo	Karlavägen 77, 114 95 Stockholm	2 000 000	1,6
Kingswall AB	Säbydalsvägen 11, 57393 Tranås	1 000 000	0,8
Nordic Emotion Group AB	Östergatan 26, 262 31 Ängelholm	1 000 000	0,8
Hemo Spray & Pump AB	Gärdesvägen 11, 183 30 Täby	1 500 000	1,2
Jens Miöen	Karlavägen 64B, 114 49 Stockholm	1 000 000	0,8
John Fällström	Nybrogatan 63, 114 40 Stockholm	20 000 000	16
LMK Venture Partners AB	Box 2025, 220 02 Lund	20 000 000	16
Consentia Group AB	Regeringsgatan 45, 111 56 Stockholm	1 000 000	0,8
Emissions Kapital Stockholm AB	Fridhemsgatan 60, 112 46 Stockholm	1 000 000	0,8
Niclas Löwgren	Trappvägen 1B, 182 74 Stocksund	1 500 000	1,2
Grovallen AB	Sävstugeb 5, 133 35 Saltsjöbaden	6 000 000	3,6
Navitex Trading AB	Munkekullsvägen 5, 429 43 Särö	3 500 000	2,8
Per Vasiliis	Torstenssonsgatan 3, 114 56 Stockholm	10 000 000	8
Råsunda förvaltning AB	Skogsbacken 20, 4 tr, 172 41 Sundbyberg	1 000 000	0,8
Stockholm Asset Management AB	Birger Jarlsgatan 32A, 114 29 Stockholm	2 000 000	1,6
Åvalla förvaltning AB	Box 45418, 104 31 Stockholm	1 500 000	1,2

Rådgivare

SCF är finansiell rådgivare till Bolaget i anledning av Erbjudandet och har gett råd till Bolaget vid upprättandet av detta Prospekt. EY är legal rådgivare till Bolaget i anledning av Erbjudandet och har gett råd till Bolaget vid upprättandet av detta Prospekt. Eftersom all information i Prospektet härrör från Bolaget friskriver sig SCF och EY från allt ansvar avseende direkta eller indirekta konsekvenser till följd av investeringsbeslut eller andra beslut som helt eller delvis grundas på informationen i detta Prospekt. Nordnet Bank AB agerar Selling Agent. Aktieinvest FK AB agerar emissionsinstitut i anledning av Erbjudandet.

Eventuella intressekonflikter

SCF, Nordnet Bank AB och Aktieinvest FK AB erhåller en på förhand avtalad ersättning för sina tjänster i samband med Erbjudandet. Om listningen av Bolagets aktier genomförs kommer Niels Buus (verkställande direktör) i enlighet med avtal att vara berättigad till ett aktie-/bonusprogram vars närmare utformning ännu inte har beslutats. Utöver detta finns inga ekonomiska eller andra relevanta intressen i Erbjudandet.

Certified adviser

Bolaget har utsett FNCA Sweden AB till dess Certified Adviser på First North. FNCA Sweden AB äger inga aktier i Bolaget.

Bolagsordning

1 § Firma

Bolagets firma är GS Sweden AB. Bolaget är publikt (publ).

2 § Säte

Styrelsen har sitt säte i Stockholm.

3 § Verksamhetsföremål

Bolagets verksamhet ska vara att direkt eller indirekt genom dotterbolag, utveckla och kommersialisera nanosatelliter och kubsatelliter samt att bedriva annan därmed förenlig verksamhet.

4 § Aktiekapital

Bolagets aktiekapital ska uppgå till lägst 945 000 kronor och högst 3 780 000 kronor.

5 § Aktier

Antalet aktier i bolaget ska uppgå till lägst 13 500 000 och högst 54 000 000.

6 § Styrelse

Styrelsen ska bestå av lägst tre (3) och högst sju (7) styrelseledamöter utan suppleanter.

7 § Revisor

Bolaget ska ha lägst en (1) och högst två (2) revisorer med högst två (2) revisorssuppleanter. Till revisor samt, i förekommande fall, revisorssuppleant ska utses auktoriserad revisor eller registrerat revisionsbolag.

8 § Kallelse till bolagsstämma

Kallelse till bolagsstämma ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar samt genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Vid tidpunkten för kallelse ska information om att kallelse skett annonseras i Svenska Dagbladet.

Aktieägare som vill delta i förhandlingarna vid bolagsstämma ska dels vara upptagen som aktieägare i utskrift eller annan framställning av hela aktieboken avseende förhållandena fem vardagar före stämman, dels göra anmälan till bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman. Sistnämnda dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman. Aktieägare får ha med sig biträden vid bolagsstämman endast om han eller hon anmäler antalet biträden till bolaget i enlighet med det förfarande som gäller för aktieägares anmälan till bolagsstämma.

9 § Ärenden på årsstämma

Vid årsstämma ska följande ärenden förekomma till behandling:

1. Val av ordförande vid stämman;
2. Upprättande och godkännande av röstlängd;
3. Godkännande av dagordningen;
4. Val av en (1) eller två (2) justeringspersoner;
5. Prövning av om bolagsstämman blivit behörigen sammankallad;
6. Framläggande av årsredovisningen och revisionsberättelsen samt, i förekommande fall, koncernredovisningen och koncernrevisionsberättelsen;
7. Beslut om fastställande av resultaträkningen och balansräkningen samt, i förekommande fall, koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen;
8. Beslut om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen;
9. Beslut om ansvarsfrihet åt styrelseledamöterna och verkställande direktören;
10. Fastställande av antalet styrelseledamöter och antalet revisorer och eventuella revisorssuppleanter;
11. Fastställande av arvoden åt styrelsen och revisorer;
12. Val av styrelseledamöter, revisorer och eventuella revisorssuppleanter; samt
13. Annat ärende som ankommer på stämman enligt aktiebolagslagen (2005:551) eller bolagsordningen.

10 § Räkenskapsår

Bolagets räkenskapsår är 1 januari – 31 december.

11 § Avstämningsförbehåll

Bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Skattefrågor i Sverige

Nedan följer en sammanfattning av vissa skattekonsekvenser som kan uppkomma med anledning av det aktuella erbjudandet att teckna aktier i Bolaget. Sammanfattningen är baserad på gällande lagstiftning och är endast avsedd som allmän information. Sammanfattningen gäller endast i Sverige obegränsat skattskyldiga fysiska personer och svenska aktiebolag om inte annat anges. Sammanfattningen omfattar exempelvis inte:

- värdepapper som innehas av handelsbolag eller kommanditbolag, eller som innehas som lagertillgångar i näringsverksamhet,
- de särskilda regler som kan bli tillämpliga på innehav i bolag som är eller tidigare har varit fåmansföretag eller på aktier som har förvärvats med stöd av så kallade kvalificerade andelar i fåmansföretag, samt
- aktier eller andra delägarätter som förvärvats via ett så kallat investeringsparkonto eller kapitalförsäkring och som omfattas av särskilda regler om schablonbeskattning.

Särskilda skatteregler gäller för vissa typer av skattskyldiga, exempelvis investmentföretag och försäkringsföretag. Beskattningen av varje enskild aktieägare beror på dennes speciella situation. Varje innehavare av aktier bör därför rådfråga en skatterådgivare för att få information om de särskilda konsekvenser som kan uppstå i det enskilda fallet, inklusive tillämpligheten och effekten av utländska regler och skatteavtal.

Avsikten är att aktierna i Bolaget ska listas på First North. First North utgör inte en reglerad marknad enligt vad som avses i inkomstskattelagen (1999:1229) ("IL"). För att aktier som inte är noterade på en reglerad marknad ska anses marknadsnoterade i IL:s mening krävs att aktierna är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning. Skatteverket har i ett ställningstagande bland annat uttalat att omsättning normalt ska förekomma en gång var tionde dag samt att noteringarna hålls tillgängliga intill sjätte året efter noteringsåret.

Fysiska personer

Kapitalvinstbeskattning

För fysiska personer som är obegränsat skattskyldiga i Sverige beskattas inkomster på aktier såsom utdelningar och kapitalvinster i inkomstslaget kapital. Skattesatsen i inkomstslaget kapital är 30 procent.

Kapitalvinst respektive kapitalförlust beräknas som skillnaden mellan försäljningspriset efter avdrag för försälj-

ningsutgifter och de avyttrade aktiernas omkostnadsbelopp. Omkostnadsbeloppet för alla delägarätter av samma slag och sort beräknas gemensamt med tillämpning av genomsnittsmetoden. Det kan nämnas att BTA (betalda tecknade aktier) inte anses vara av samma slag som nyemitterade aktier förrän beslut om nyemission registrerats vid Bolagsverket. Vid försäljning av marknadsnoterade aktier får omkostnadsbeloppet alternativt bestämmas enligt schablonmetoden till 20 procent av försäljningsersättningen efter avdrag för försäljningsutgifter.

Kapitalvinst på onoterade aktier tas upp till fem sjättedelar i inkomstslaget kapital, vilket innebär en effektiv beskattning om 25 procent. För noterade aktier sker ingen motsvarande kvotering utan vinsten beskattas med 30 procent.

Kapitalförlust på noterade aktier och andra noterade delägarätter (förutom andelar i värdepappersfonder eller specialfonder som endast innehåller svenska fordringsrätter, så kallade räntefonder) ska dras av i sin helhet samt kapitalförluster på svenska aktiebolag och utländska juridiska personer som inte är onoterade ska dras av med fem sjättedelar mot kapitalvinster på sådana tillgångar. För kvalificerade andelar gäller dock att avdrag ska göras med två tredjedelar. Avdrag för kapitalförslut ska i korthet göras i följande ordning:

1. kapitalförluster som ska dras av i sin helhet,
2. kapitalförluster som ska dras av till fem sjättedelar,
3. kapitalförluster som ska dras av till två tredjedelar

Till den del avdrag inte kan göras enligt ovan får kapitalförlust på noterade aktier dras av med 70 procent och kapitalförlust på onoterade aktier dras av till fem sjättedelar med 70 procent mot andra inkomster av kapital.

Uppkommer underskott i inkomstslaget kapital medges reduktion av skatten på inkomst av tjänst och näringsverksamhet samt fastighetsskatt. Skattereduktion medges med 30 procent av den del av underskottet som inte överstiger 100 000 SEK och med 21 procent av det återstående underskottet. Underskott kan inte sparas till senare beskattningsår.

Utdelning

Utdelning på onoterade aktier i svenska aktiebolag tas upp till fem sjättedelar i inkomstslaget kapital, vilket ger en effektiv beskattning om 25 procent medan utdelning på noterade aktier beskattas med 30 procent. För fysiska personer som är obegränsat skattskyldiga i Sverige innehålls normalt preliminär skatt på utdelningar med 30 procent av

Euroclear Sweden eller, beträffande förvaltarregistrerade aktier, av förvaltaren.

Aktiebolag

Kapitalvinstbeskattning och utdelning

Onoterade aktier

Onoterade aktier som innehas som kapitaltillgångar av svenska aktiebolag beskattas enligt reglerna om näringsbetingade andelar, vilket innebär att kapitalvinst och utdelning på sådana aktier typiskt sett är skattefria medan nedskrivningar och kapitalförluster inte är avdragsgilla.

Om noterade aktier upphör att vara näringsbetingade (exv. i samband med notering) får innehavaren som utgångspunkt tillgodogöra sig marknadsvärdet vid denna tidpunkt som skattemässigt anskaffningsvärde.

Noterade aktier

Reglerna om näringsbetingade andelar kan tillämpas på noterade aktier om innehavaren äger 10 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller i undantagsfall om innehavet betingas av innehavarens rörelse. För att utdelning och kapitalvinst på noterade aktier ska undantas beskattning krävs även att aktierna varit näringsbetingade för innehavaren under en sammanhängande tid om ett år. Detta krav kan uppfyllas retroaktivt vid utdelning.

Kapitalvinst och utdelning på aktier som inte anses näringsbetingade beskattas i inkomstslaget näringsverksamhet med 22 procent. Kapitalvinster och kapitalförluster beräknas på samma sätt som har beskrivits ovan avseende fysiska personer. Avdragsgilla kapitalförluster på aktier och andra delägarätter får endast dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på sådana delägarätter. En sådan kapitalförlust kan även, om vissa villkor är uppfyllda, kvittas mot kapitalvinster i bolag inom samma koncern, under förutsättning att koncernbidragsrätt föreligger mellan bolagen. En kapitalförlust som inte kan utnyttjas ett visst år får sparas och kvittas mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier

och andra delägarätter under efterföljande beskattningsår utan begränsning i tiden.

Aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige

Kapitalvinstbeskattning

Innehavare av aktier som är begränsat skattskyldiga i Sverige och vars innehav inte är hänförligt till ett fast driftställe i Sverige kapitalvinstbeskattas normalt inte i Sverige vid avyttring av sådana värdepapper. Innehavarna kan emellertid bli föremål för beskattning i sin hemviststat. Enligt en särskild skatteregel kan emellertid fysiska personer som är begränsat skattskyldiga i Sverige bli föremål för svensk beskattning vid avyttring av aktier om de vid något tillfälle under avyttringsåret eller något av de tio föregående kalenderåren har varit bosatta eller stadigvarande vistats i Sverige. Tillämpligheten av denna regel kan begränsas av skatteavtal mellan Sverige och andra länder.

Utdelning

För aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige och som erhåller utdelning på aktier i ett svenskt aktiebolag uttas normalt svensk kupongskatt med 30 procent. Skattesatsen är dock i allmänhet reducerad genom skatteavtal som Sverige har ingått med andra länder för undvikande av dubbelbeskattning. Flertalet av Sveriges skatteavtal möjliggör nedsättning av den svenska skatten till avtalets skattesats direkt vid utdelningstillfället om erforderliga uppgifter om den utdelningsberättigade föreligger. I Sverige verkställs avdraget för kupongskatt normalt av Euroclear Sweden, eller beträffande förvaltarregistrerade aktier, av förvaltaren. I de fall 30 procent kupongskatt innehållits vid utbetalning till en person som har rätt att beskattas enligt en lägre skattesats eller för mycket kupongskatt annars innehållits, kan återbetalning begäras hos Skatteverket före utgången av det femte kalenderåret efter utdelningen.

Adresser

Bolaget

GS Sweden AB

Stureplan 4C, 4tr
114 34 Stockholm
Besöksadress: Alfred Nobels Vej 21C, 1
Telefon: +45 9635 6111
E-post: info@gomspace.com
Hemsida: www.gomspace.com

Finansiell rådgivare

Stockholm Corporate Finance AB

Birger Jarlsgatan 32 A
114 29 Stockholm
Besöksadress: Engelbrektsplan 1
Telefon: +46 8 440 56 40
E-post: info@stockholmcorp.se
Hemsida: www.stockholmcorp.se

Legal rådgivare

EY Law

Box 7850
103 99 Stockholm
Besöksadress: Jakobsbergsgatan 24
Telefon: +46 8 520 590 00
Hemsida: www.ey.com

Emissionsinstitut

Aktieinvest FK AB

113 89 Stockholm
Besöksadress: Sveavägen 151
Telefon: +46 8 506 517 95
E-post: emittentservice@aktieinvest.se
Hemsida: www.aktieinvest.se

Selling agent

Nordnet Bank AB

167 51 Bromma
Besöksadress: Gustavslundsvägen 141
Telefon: +46 8 506 330 00
Hemsida: www.nordnet.se

Revisor

PwC

113 97 Stockholm
Besöksadress: Torsgatan 21
Telefon: +46 10 2 133 0 00
Hemsida: www.pwc.se

A close-up, black and white photograph of a camera lens, likely a Canon EF 100mm macro lens, mounted on a camera body. The lens is the central focus, with its various rings and markings clearly visible. The background is blurred, showing parts of the camera body and other lenses.

Emission inför planerad listning på First North i Stockholm

IVISYS AB
556998-4981

OM MEMORANDUMET

Definitioner

I detta dokument gäller följande definitioner om inget annat anges: med "IVISYS AB" avses emittenten IVISYS AB med organisationsnummer 556998-4981. Med "IVISYS" eller "Bolaget" avses koncernen, det vill säga IVISYS AB och det helägda dotterbolaget IVISYS ApS med organisationsnummer 3132-8665 (adress: Gungevej 2, DK-2650 Hvidovre, Danmark). IVISYS AB:s enda operativa verksamhet är att äga dotterbolaget IVISYS ApS. Den verksamhet som beskrivs i detta dokument speglar därav den verksamhet som bedrivs i dotterbolaget IVISYS ApS.

Med "First North" avses Nasdaq First North i Stockholm.

Certified Adviser

IVISYS har utsett Sedermera Fondkommission till Certified Adviser för den planerade listningen på First North.

Undantag från prospektskyldighet

Detta memorandum har inte granskats och godkänts av Finansinspektionen. Memorandumet är undantaget från prospektskyldighet enligt 2 kap. 4 § Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument beaktat att det sammanlagda beloppet som erläggs under en 12-månadersperiod motsvarar högst 2,5 miljoner euro.

Memorandumets distributionsområde

Värdepapperna är inte föremål för handel eller ansökan därom i något annat land än Sverige. Inbjudan enligt detta memorandum vänder sig inte till personer vars deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registreringsåtgärder eller andra åtgärder än de som följer svensk rätt. Memorandumet får inte distribueras i Australien, Japan, Kanada, Nya Zeeland, USA, Sydafrika eller något annat land där distributionen eller denna inbjudan kräver ytterligare åtgärder enligt föregående mening eller strider mot regler i sådant land. För memorandumet gäller svensk rätt. Tvist med anledning av innehållet i detta memorandum eller därmed sammanhängande rättsförhållanden ska avgöras av svensk domstol exklusivt.

Memorandumet tillgängligt

Memorandumet finns tillgängligt på IVISYS kontor samt på Bolagets hemsida (www.ivisys.com). Memorandumet kan också nås på Sedermera Fondkommissions hemsida (www.sedermera.se).

Uttalanden om omvärld och framtid

Uttalanden om omvärlden och framtida förhållanden i detta memorandum återspeglar styrelsens nuvarande syn avseende framtida händelser och finansiell utveckling.

Framåtriktade uttalanden uttrycker endast de bedömningar och antaganden som styrelsen gör vid tidpunkten för memorandumet. Dessa uttalanden är väl genomarbetade, men läsaren uppmärksammas på att dessa, såsom alla framtidsbedömningar, är förenade med osäkerhet.

Revisorns granskning

Utöver vad som anges i dokument införlivade genom hänvisning har ingen information i memorandumet granskats eller reviderats av Bolagets revisor.

Referenser och källhänvisningar

Styrelsen försäkrar att information från referenser och källhänvisningar har återgivits korrekt och att – såvitt styrelsen känner till och kan försäkra genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av berörd part – inga uppgifter har utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande.

Planerad listning på First North

Styrelsen i IVISYS har initierat en listningsprocess hos First North. Styrelsen i Bolaget avser i dagsläget inte verka för att Bolaget ska ansluta sig till någon annan marknadsplats. Information och kursutveckling avseende aktien kommer att finnas tillgänglig på First Norths hemsida (www.nasdaqomxnordic.com/firstnorth) där även information om teckningsoptionerna kommer att finnas tillgänglig. En listning på First North är förutsatt av marknadsplatsens godkännande.

Ansvar

Styrelsen för IVISYS är ansvarig för innehållet i detta memorandum. Nedan angivna personer försäkrar härmed gemensamt som styrelse att de vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i memorandumet, såvitt de vet, överensstämmer med faktiska förhållanden och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd.

Alnarp den 16 februari 2015

Styrelsen för IVISYS AB

Lau Normann Jørgensen – styrelseordförande
Jakob Kesje – VD och styrelseledamot
Moatasem Chehaiber – CTO och vice styrelseordförande
Lars Holmqvist – styrelseledamot
Thomas Juul – styrelseledamot

FIRST NORTH: First North är en alternativ marknadsplats som drivs av de olika börserna som ingår i Nasdaq. Den har inte samma juridiska status som en reglerad marknad. Bolag på First North regleras av First Norths regler och inte av de juridiska krav som ställs för handel på en reglerad marknad. En placering i ett bolag som handlas på First North är mer riskfylld än en placering i ett bolag som handlas på en reglerad marknad. Alla bolag vars aktier är upptagna till handel på First North har en Certified Adviser som övervakar att reglerna efterlevs. Nasdaq Stockholm godkänner ansökan om upptagande till handel på First North.

Sedermera Fondkommission är utsedd till Certified Adviser för IVISYS AB vid planerad listning på First North.

IVISYS I KORTHET

IVISYS...

- ✓ *Erbjuder ett visionssystem som är särskilt lämpligt för tillverkare med korta produktionsserier.*
- ✓ *Öppnar med sin produkt upp för en ny marknad, då konventionella system är olönsamma för mindre tillverkare.*
- ✓ *Erbjuder ett flexibelt och användarvänligt visionssystem för kvalitetskontroll.*
- ✓ *Levererar en helhetslösning med kameror, hårdvara och mjukvara.*
- ✓ *Erbjuder ett fristående system med litet behov av kundanpassning.*
- ✓ *Har introducerat sin produkt på marknaden.*
- ✓ *Genomför pilotprojekt med internationella företag.*
- ✓ *Har en produkt som kan distribueras utan djupare visionskompetens i partnerledet.*

IVISYS målsättningar i korthet...

- ✓ *Utveckla partnerskap med belöningssystem under 2015.*
- ✓ *Nå break-even 2016, med en omsättning om cirka 40-50 miljoner kronor genererat från cirka 200 installationer.*
- ✓ *Nå en omsättning om närmare 100 miljoner kronor år 2017.*

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

IVISYS I KORTHET	2
ERBJUDANDET I SAMMANDRAG	5
INBJUDAN TILL TECKNING AV UNITS	6
TECKNINGSFÖRBINDELSER	7
IVISYS – EN INTRODUKTION	8
VD JAKOB KESJE HAR ORDET	9
MOTIV FÖR EMISSION	10
MÅLSÄTTNINGAR	11
PRODUKT	12
FÖRSÄLJNING, TILLVERKNING OCH MONTERING	14
VÄGEN FRAMÅT	14
MARKNAD	15
KONKURRENTER	15
IVISYS AB	16
VILLKOR OCH ANVISNINGAR	19
STYRELSE OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE	22
ÖVRIGA UPPLYSNINGAR	25
AKTIEKAPITAL	28
ÄGARFÖRHÅLLANDEN	30
FINANSIELL ÖVERSIKT	31
KOMMENTARER TILL DEN FINANSIELLA UTVECKLINGEN	37
RISKFÄKTORER	39
BOLAGSORDNING	42
SKATTEFRÅGOR	44
FULLSTÄNDIGA VILLKOR FÖR TECKNINGSOPTIONER	46

Tidpunkter för ekonomisk information

Innevarande räkenskapsperiod:	2015-01-01 – 2015-12-31
Delårsrapport 1	2015-05-15
Halvårsrapport	2015-08-15
Delårsrapport 3	2015-11-15
Bokslutskommuniké 2015	2016-02-15
Årsstämma	2015-05-31

ERBJUDANDET I SAMMANDRAG

Teckningstid: 25 februari – 12 mars 2015.

Teckningskurs: 14,00 kronor per unit.

Emissionsvolym: Erbjudandet omfattar högst 1 740 000 aktier och högst 870 000 teckningsoptioner av serie TO 1. Den initiala emissionslikviden uppgår till cirka 12,2 miljoner kronor och vid fullt nyttjande av teckningsoptioner tillförs IVISYS ytterligare cirka 7,8 miljoner kronor före avdrag för emissionskostnader.

Teckningspost: Minsta teckningspost är 400 units. En unit består av två (2) aktier och en (1) teckningsoption av serie TO 1.

Antal aktier innan nyemission: 5 000 000 aktier.

Värdering (pre-money): 35 miljoner kronor.

Marknadsplats: Bolaget har initierat en listningsprocess hos First North. Listning förutsätter att First North godkänner Bolaget för listning. Förutsatt marknadsplatsens godkännande beräknas första dag för handel på First North bli den 13 april 2015.

Teckningsförbindelser: Bolaget har erhållit teckningsförbindelser om totalt cirka 7,7 miljoner kronor.

Villkor för teckningsoptioner i sammandrag

De nyemitterade teckningsoptionerna av serie TO 1 är planerade att upptas till handel på First North från och med den 13 april 2015. Sista dag för handel beräknas vara den 25 april 2016. Innehavare av teckningsoptioner äger rätt att, för varje teckningsoption, teckna en ny aktie i Bolaget till en kurs om 8,95 kronor per aktie. Teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner kan äga rum under perioden 13 april – 27 april 2016. Detta ska ske genom samtidig kontant betalning senast klockan 15.00 den 27 april 2016. Aktier bokas ut tidigast 15 dagar därefter.

INBJUDAN TILL TECKNING AV UNITS

Emissionsbeslut och emissionsvolym

Vid extra bolagsstämma i IVISYS AB den 16 februari 2015 beslutades att genomföra emission inför planerad listning på First North. Den initiala emissionsvolymen uppgår till högst cirka 12,2 miljoner kronor och vid fullt nyttjande av vidhängande vederlagsfria teckningsoptioner tillförs IVISYS ytterligare högst cirka 7,8 miljoner kronor före avdrag för emissionskostnader. Emissionskostnader beräknas, vid fulltecknad emission samt fullt nyttjande av vidhängande teckningsoptioner, uppgå till cirka 1,1 miljoner kronor varav cirka 0,3 miljoner kronor är hänförligt till teckningsoptionerna.

Inbjudan

IVISYS inbjuder härmed, i enlighet med villkoren i detta memorandum, till teckning av units till en kurs om 14,00 kronor per unit. Vid fulltecknad emission kommer aktiekapitalet att öka med 313 200 kronor, från 900 000 kronor till 1 213 200 kronor och antalet aktier kommer att öka med 1 740 000 aktier från 5 000 000 aktier till 6 740 000 aktier.

Ansvar

Styrelsen för IVISYS är ansvarig för innehållet i detta memorandum. Nedan angivna personer försäkras härmed gemensamt som styrelse att de vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i memorandumet, såvitt de vet, överensstämmer med faktiska förhållanden och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd.

Alnarp den 16 februari 2015

Styrelsen för IVISYS AB

Lau Normann Jørgensen – styrelseordförande

Jakob Kesje – VD och styrelseledamot

Moatasem Chehaiber – CTO och vice styrelseordförande

Lars Holmqvist – styrelseledamot

Thomas Juul – styrelseledamot

TECKNINGSFÖRBINDELSER

IVISYS har erhållit teckningsförbindelser om cirka 7,7 miljoner kronor, motsvarande cirka 63 procent av den initiala emissionsvolymen. Nedan presenteras samtliga teckningsåtaganden, vilka skriftligen avtalats per februari 2015. Ingen premieersättning utgår för teckningsförbindelser.

Teckningsåtagare	Åtagande (SEK)
Kesje Holding	2 298 562,00
Sedermåra Fondkommission (för kunds räkning)	2 199 988,00
Ejendomsselskabet Kesje ApS	842 849,00
Jaj Holding ApS	689 626,00
Johannesson & Co. AB	509 999,00
Finn Thystrup	543 480,00
Dorte Kesje	210 714,00
Zyx Holding	154 749,00
EJ Ventures AG	149 996,00
Åttastenen AB	99 995,00
Totalt	7 699 958,00

IVISYS – EN INTRODUKTION

IVISYS utvecklar och säljer kvalitetskontrollsystem som utför höghastighetskontroll och möjliggör flera kontrollpunkter i en enda kontroll. Bolaget levererar en helhetslösning med kameror, hårdvara och mjukvara. IVISYS bildades 2013 tillsammans med DTU-Scion (en investeringsfond med offentliga medel under Danmark Tekniska Universitet) och SEED Capital (en venturefond som också administrerar DTU-Scions investeringar), för att erbjuda ett användarvänligt visionssystem för tillverkningsindustrin.

Problemet

Tillverkningsindustrins kunder kräver högsta kvalitet vilket gör att tillverkande företag måste ha en väl fungerande kvalitetskontroll. Det finns fortfarande företag som tillämpar manuell kvalitetskontroll, vilket leder till att kontrollen inte blir 100 procent tillförlitlig. Idag har många tillverkningsföretag övergått till att utföra kvalitetskontroller med hjälp av visionssystem, men de traditionella metoderna är inte lämpliga för att kontrollera korta produktserier utan syftar till att kontrollera långa serier där kontrollen genomförs i en specifik miljö. Konventionella system kräver kontrollerade, konstanta ljusförhållanden och föremålen som ska kontrolleras behöver vara fixerade i en viss position för att undvika felaktig kategorisering av defekta respektive korrekta föremål. Systemen är kostsamma och kräver teknisk personal med omfattande utbildning för att utföra kvalitetskontroller. För justeringar i systemen krävs specialister, vilket innebär kostnader för kunden. De traditionella visionssystemen är således ofta endast lönsamma vid stora produktserier, vilket leder till att tillverkare med korta produktserier många gånger står utan ett tillförlitligt kvalitetskontrollsystem.

Lösningen

IVISYS har utvecklat en metod för automatisk kvalitetskontroll som är lämplig för såväl massproducenter med långa produktionsserier som mindre tillverkare med kortare serier. Bolaget fokuserar inledningsvis på tillverkare med korta produktserier. För denna målgrupp kan Bolaget erbjuda ett kvalitetskontrollsystem som är anpassat till täta produktbyten. Bolaget tillhandahåller fristående visionssystem med lösningar för kvalitetskontroll och erbjuder en "plug and play"-lösning med enkel installation på bara några timmar. IVISYS levererar en helhetslösning med kameror, hårdvara och mjukvara. Produkten utför en höghastighetskvalitetskontroll och möjliggör flera kontrollpunkter i en enda kontroll. På så vis kan kvalitetskontroller utföras snabbare, vilket sänker kostnaderna för kunden. IVISYS lösning är anpassad till olika produkter och produktvariationer samt är okänslig för produkternas positionering. Inställningar kan justeras av kundens egen personal. IVISYS skalar på så vis bort en stor kostnad för kunden då traditionella kvalitetskontrollsystem inte kan ändras utan att en specialist kallas in. Förutom den direkta konsultkostnaden sparar kunden också värdefull produktionstid.

Nuläget

IVISYS initiala fokus är den europeiska fordonskomponenttillverkningsindustrin, som består av drygt 3 000 tillverkare. Dessa tillverkare producerar till stor del korta tillverkningsserier och har kunder som kräver produkter av hög kvalitet, utan defekter. Största delen av kunderna inom den primära målgruppen har i dagsläget ingen eller liten erfarenhet av kvalitetskontroll med visionssystem. En del använder vision integrerat i robotceller, där "pick and place"-funktioner stöds av vision (där visionssystemen definierar robotens position). Inom målgruppen finns en allmän acceptans av automatiserad visionskontroll som ett verktyg för framtiden, men hittills har det inte presenterats några användbara lösningar för tillverkare med korta produktserier som kräver täta skiften. De som använder visionssystem i styrning och kvalitetssäkring begränsas av de stela förutsättningar som fordras för att säkra en hundraprocentig kontroll med de traditionella systemen.

IVISYS visionssystem finns på marknaden och Bolaget har genomfört en viktig referensförsäljning till ett av världens största aluminiumgjuterier. IVISYS har genomförda och pågående pilotprojekt tillsammans med väletablerade aktörer på marknaden. Danmarks Teknologiska Institut genomför nu en oberoende benchmarkinganalys där IVISYS produkt jämförs med tre av de ledande konkurrenternas produkter. Analysen kommer att vara genomförd i början av 2015 men redan före färdigställd analys har undersökningen visat att produkten klarar kvalitetssäkring av föremål och demonstrerar de utlovade egenskaperna, bland annat flexibilitet och användarvänlighet.

VD JAKOB KESJE HAR ORDET

Kvalitetskontroll blir alltmer nödvändigt på dagens marknad. Med hård konkurrens räcker det inte att leverera delvis felfria produkter – kunden förväntar sig mer än så. Om en leverans inte är helt utan defekter leder det till reklamationer vilket blir kostsamt för företaget. Ytterligare, högre kostnader kan åläggas leverantörerna om kundernas produktion störs. Tillverkarna riskerar även att tvingas genomföra tredjeparts allkontroll (kommande kontroll hos underleverantör eller inhyrda företag) av sin produktion och förlora framtida beställningar om fel upprepas.

Traditionella visionssystem är anpassade för tillverkare med massproduktion då de är dyra att förvärva och att ha i drift. Dessutom krävs specialistkunskap för inställning och justering. IVISYS erbjuder ett visionssystem som är lämpligt för såväl stora producenter som mindre tillverkare med korta produktserier. Vår primära nisch ligger hos tillverkare med korta produktserier. Detta då vi erbjuder en typ av kvalitetskontroll som tidigare inte varit lönsam för den här typen av tillverkare eftersom de system som funnits på marknaden inte varit flexibla och medfört höga kostnader. Vi levererar ett lätthanterligt system som inte kräver specialiserade programmerare och som kan utföra mätningar med upp till 240 kontrollpunkter vid en eller flera stationer i produktionsflödet.

IVISYS ApS är sprunget ur Concurrent Vision ApS som bildades 2011 och idag är vilande. Efter två år av forskning och utveckling bildades IVISYS ApS år 2013 tillsammans med DTU-Scion och SEED Capital, med fokus inställt på att leverera ett skalbart, användarvänligt och flexibelt visionssystem till tillverkningsindustrin. I december 2014 bildades moderbolaget IVISYS AB. Vårt system bygger på patenterade algoritmer som är oberoende av föremålets rotation och placering, vilket gör att systemet kan utföra kontroller med större tillförlitlighet än de flesta av våra konkurrenters motsvarande produkter.

IVISYS har mycket att tillföra tillverkningsindustrin när det kommer till kvalitetskontroll. Den europeiska fordonskomponenttillverkningsindustrin, vilken är vårt initiala fokus, är en marknad där vi har stor potential då den utgörs av tillverkare som till stor del producerar korta produktserier. Ytterligare marknadsområden kommer att bearbetas när möjligheter ges. Inom områdena finmekanik, elektronik, möbel- och plastindustrin finns potential för IVISYS visionssystem.

Vi har hittat vår nisch i att erbjuda mindre tillverkare ett tillförlitligt, automatiserat visionssystem och vi har som målsättning att under 2015 ha installerat ett antal referenssystem hos större kunder och att under 2016 ha installerat totalt cirka 200 visionssystem, varvid vi når break-even. För att öka försäljningen och för att nå våra mål behöver vi rekrytera och utbilda mer personal, intensifiera marknadsföringsarbetet och utföra fler säljaktiviteter. Genom den nu aktuella kapitaliseringen ämnar vi utöka personalstyrkan, vilket i förlängningen skapar rätt förutsättningar för att öka försäljningen. För att möjliggöra en ökad takt i kommersialiseringsarbetet genomför vi nu en emission med efterföljande planerad listning på First North i Stockholm.

Välkommen att bli en del av IVISYS!

Jakob Kesje – VD, IVISYS AB

MOTIV FÖR EMISSION

Kapitalisering och planerad listning på First North

IVISYS genomför nu en emission av units inför planerad listning på First North. Emissionen omfattar initialt högst cirka 12,2 miljoner kronor före emissionskostnader samt vid fullt nyttjande av vidhängande vederlagsfria teckningsoptioner ytterligare cirka 7,8 miljoner kronor före emissionskostnader, totalt (aktier och teckningsoptioner) högst cirka 20 miljoner kronor före emissionskostnader.

Den initiala emissionslikviden om högst 12,2 miljoner kronor är främst avsedd att finansiera:

- | | |
|--|------------------|
| • utökning av personalstyrka | cirka 55 procent |
| • marknadsföring och säljaktiviteter | cirka 20 procent |
| • partnersamarbeten | cirka 15 procent |
| • finjustering/optimering av produkten | cirka 10 procent |

Ytterligare finansiering om högst 7,8 miljoner kronor via teckningsoptioner är främst avsedd att finansiera:

- | | |
|--------------------------------------|------------------|
| • Utökning av personalstyrka | cirka 65 procent |
| • Marknadsföring och säljaktiviteter | cirka 35 procent |

Förutsättningar och lägsta gräns för genomförande

Lägsta gräns för emissionens genomförande är cirka 7,6 miljoner kronor, motsvarande cirka 62 procent av den initiala emissionslikviden. Notera även att ett godkännande från Nasdaq First North i Stockholm är en förutsättning för genomförande av Bolagets listning. Anslutningsprocessen är initierad.

I det fall emissionen endast blir tecknad till lägstanivå kommer Bolaget att finansiera delar av verksamheten enligt ovan men i mindre skala.

Motiv och bakgrund till planerad listning på First North

IVISYS har inlett arbetet inför en listning på First North, i syfte att skapa goda handelsmöjligheter i Bolagets aktie. Förutsatt att den förestående emissionen genomförs enligt plan och att IVISYS erhåller godkännande för listning på First North beräknas första dag för handel bli den 13 april 2015. First North är en så kallad MTF-plattform, vilket inte är en reglerad marknad. Styrelsen i Bolaget avser i dagsläget inte verka för att Bolaget ska ansluta sig till någon annan marknadsplats.

Framtida kapitalbehov

Bolagets framtida kapitalbehov styrs av framtida intäkter och de expansionsmöjligheter som uppstår. Utöver planerad listningsemission har styrelsen i IVISYS i dagsläget inte beslutat om ytterligare nyemissioner. Det är Bolagets avsikt att nyttja framtida vinster till att finansiera ytterligare tillväxt, skapa en väsentlig soliditet och sedan dela ut delar av Bolagets årliga vinster till aktieägarna.

Värdepappernas prissättning

Styrelsen har upprättat värderingen i den förestående emissionen utifrån en sammanvägd bedömning av IVISYS nuvarande verksamhet och framtida potential.

MÅLSÄTTNINGAR

Verksamhetsrelaterade målsättningar

Målsättningar för 2015:

- Öka säljstyrkan från 2 till 10 personer.
- Introducera version 2.0 av IVISYS användarvänliga mjukvara.
- Introducera 3D-funktionalitet vid uppsättning av nya kvalitetskontroller hos kunder.
- Introducera stand-alone-mätstation till allkontroll av måttoleranser för att ersätta stickprovskontroll av måttoleranser. Detta ger kunden snabbare produktion och bättre levererad kvalitet.
- Ha genomfört ett antal referensinstallationer hos kunder.
- Utveckla partnerskapsprogram med belöningsystem för att öka försäljningen genom partnerledet.
- Inleda samarbeten med minst två europeiska partners.

Målsättningar för 2016:

- Öka säljstyrkan till 18 personer.
- Ha genomfört totalt 200 installationer hos kunder.
- Nå break-even (för ytterligare information, se finansiella målsättningar).
- Utöka samarbeten till att omfatta åtminstone fem europeiska partners.
- Lokal närvaro på flera europeiska marknader.

Målsättningar för 2017:

- Öka säljstyrkan till 26 personer.
- Genomföra ytterligare 200-300 installationer hos kunder.
- Utöka samarbeten i fler länder och med fler lokala partners i Europa.

Finansiella målsättningar

Bolaget har som målsättning att nå break-even under 2016, med en omsättning om cirka 40-50 miljoner kronor genererat från cirka 200 installationer. År 2017 är IVISYS målsättning att nå en omsättning om lägst cirka 100 miljoner kronor. På längre sikt är Bolagets fokus att nå en fortsatt omsättningstillväxt – en målsättning är att EBITDA om fem år från dateringen av detta dokument ska vara lägst 30 procent.

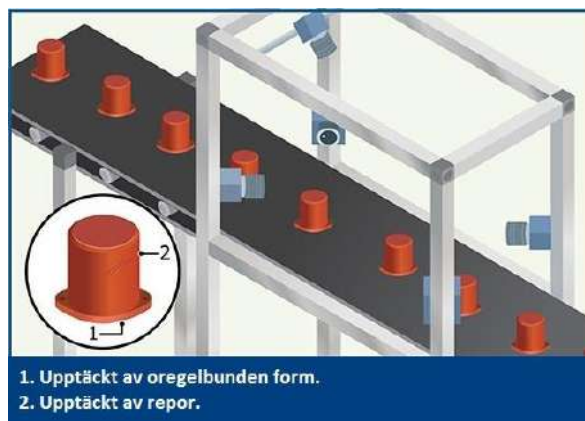
PRODUKT

IVISYS erbjuder en ny visionssystemsteknologi baserad på en egenutvecklad bildbehandlingsteknik, där användaren kan mäta upp till 240 olika kontrollpunkter vid en eller flera stationer i produktionsflödet. Bolaget erbjuder tre variationer av sin produkt, vilka går att tillämpa var för sig eller tillsammans. Produktutbudet är följande:

IVISYS Pro F – ett automatiskt system som hjälper tillverkningsindustrin att upptäcka produktionsfel. IVISYS Pro F upptäcker oregelbundna kanter, repor, hål och avvikande ytstrukturer. Alla typer av oregelbundenheter upptäcks, oberoende av form och storlek. IVISYS Pro F utför komplexa kontroller på flera områden parallellt och varje uppgift är individuellt justerbar. IVISYS Pro F har en fristående hårdvara som kan anpassas till de specifika behoven.

Funktioner och specifikationer för IVISYS Pro F:

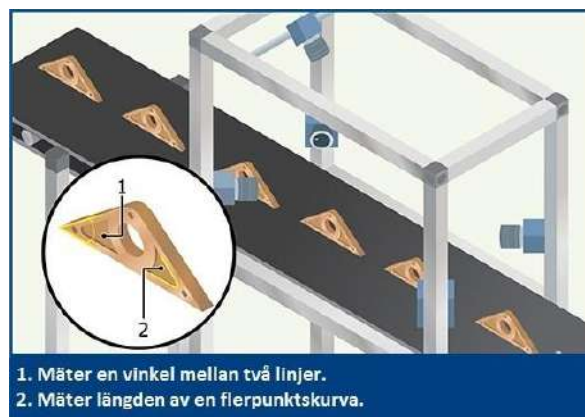
- Upptäcker fel oberoende av rotation och förskjutning.
- Kan fungera i normala kontorsljusförhållanden.
- Analyserar upp till 30 föremål per sekund.
- Kan användas både med områdesskanningskameror och linjeskanningskameror, beroende på föremålens storlek och önskad noggrannhet. Områdesskanning är skanning med normala kameror, medan linjeskanning samlar ihop en helhetsbild genom att lägga ihop linjer av bildinformation.
- Tillåter korta serier. Anpassning till ny produktserie och justering av kontrollpunkter går på mindre än en timme.



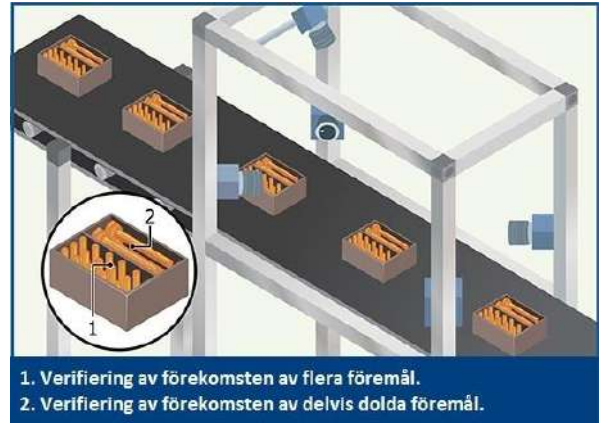
IVISYS Pro M – används för att säkerställa att produktens dimensioner är inom acceptabelt toleransband. IVISYS Pro M mäter avståndet mellan olika punkter, föremålens omkrets och vinklar samt olika formers storlek. Mätprocessen genomförs i hög hastighet och flertalet mätuppgifter utförs samtidigt. IVISYS Pro M levereras med en skräddarsydd fristående hårdvara, efter kundens önskemål.

Funktioner och specifikationer för IVISYS Pro M:

- Hanterar mätuppgifter i 2D.
- Kan fungera i normala kontorsljusförhållanden.
- Analyserar upp till 30 föremål per sekund.
- Kan användas både med områdesskanningskameror och linjeskanningskameror, beroende på föremålens storlek och önskad noggrannhet.
- Tillåter korta serier. Anpassning till ny produktserie och justering av kontrollpunkter går på mindre än en timme.



IVISYS Pro V – hjälper tillverkare att utföra automatiska kontroller av sammansatta produkter. IVISYS Pro V verifierar att sammansatta produkter är kompletta och att monterade delar är korrekt placerade. Alla uteblivna funktioner och/eller objekt på det undersökta föremålet kan identifieras i hög hastighet. IVISYS Pro V utför flera verifieringsjobb parallellt. IVISYS Pro V är försedd med en fristående hårdvara.



Funktioner och specifikationer för IVISYS Pro V:

- Hanterar föremålskontroller oberoende av rotation och förskjutning.
- Kan fungera i normala kontorsljusförhållanden.
- Analyserar upp till 30 föremål per sekund.
- Kan användas både med områdesskanningskameror och linjeskanningskameror, beroende på föremålets storlek och önskad noggrannhet.
- Tillåter korta serier. Anpassning till ny produktserie och justering av kontrollpunkter går på mindre än en timme.

IVISYS Pro F, IVISYS Pro M och IVISYS Pro V styrs genom en enhetlig, användarvänlig pekskärm. Det krävs inga förkunskaper för att använda systemet. Varje styruppgift skapas genom en steg-för-steg-process som låter användaren definiera en ny uppgift baserad på visuell feedback från det undersökta föremålet genom kameran.

IVISYS Pro Inspection Station – IVISYS Pro F, IVISYS Pro M och IVISYS Pro V installeras lämpligen som integrerade delar i IVISYS Pro Inspection Station, vilken skräddarsys för kundens behov – antingen som en fullständig fristående lösning eller som ett tillägg till kundens befintliga produktlinje. En fullt utrustad fristående lösning består av aluminiumramar, kameror, pekskärmsmjukvara, valbart transportband eller flyttbara kameror på rörliga armar. IVISYS Pro Inspection Station är mobil och kan flyttas inom produktionsmiljön. Således kan inspektionssystemet flyttas mellan flera produktionslinjer.



Steg 1. Ett befintligt transportband. Steg 2. Installering av ramverket. Steg 3. Installering av en/flera kameror.



Steg 4. Tillsättning av ljus och skydd. Inkoppling av dator. Användarvänlig pekskärm för hantering av systemet.

FÖRSÄLJNING, TILLVERKNING OCH MONTERING

I IVISYS säljkår ska särskilda säljare som driver försäljning till nya kunder ingå. Tekniska säljare tar över när kunden behöver få leveransen definierad och lägga order. När en kund beskrivit sitt behov för IVISYS tekniska säljare och en order är lagd och delbetald framtas en så kallad BOM-lista (Bill of Material). Denna innefattar de hårdvarukomponenter som ska ingå i leveransen (uppställning, kameror, linser, ljuskälla, processenheter etc.). I dagsläget är dessa standardkomponenter som köps från underleverantörer, men när inköpsmängden tillåter kommer särskilda IVISYS-komponenter att köpas från underleverantörer. De kommande IVISYS-komponenterna kommer att vara skräddarsydda för IVISYS system samt komma till ett lägre pris. Komponenterna samlas och IVISYS mjukvara testas för att säkra den erbjudna funktionaliteten. Detta kan ta två till tre dagar och görs av en supporttekniker. Härefter levereras produkten till kunden, där installationen sker och kunden får en introduktion i systemet av IVISYS kundsupport. Leverans, installation och introduktion hos kund tar ungefär en dag. IVISYS lokala partners tar sedan över en del av kundkontakten, levererar support och säljer ytterligare installationer och komponenter.

VÄGEN FRAMÅT

Som tidigare nämnts har IVISYS inlett försäljning, samtidigt som pilotprojekt fortfarande pågår. Produkten är kommersialiserad varpå nästa steg är att accelerera försäljningen. För att nå tidigare nämnda målsättningar krävs, enligt styrelsens bedömning, att IVISYS initialt fokuserar på rekrytering av personal och intensifiering av marknadsförings- och försäljningsarbetet. Rekryteringsprocessen är pågående. I rekryteringen söker IVISYS personer med bakgrund inom industriförsäljning och teknisk försäljning. IVISYS utbildar medarbetare internt. En anställd beräknas ha den grundkunskap som krävs och vara redo att påbörja sitt uppdrag efter en till två veckors internutbildning.

Bolaget har som målsättning att under 2015 ha ett antal referensinstallationer hos kund, att 2016 ha cirka 200 installationer hos kund och att året därpå ha installerat ytterligare 200-300 visionsystem. Styrelsen beräknar att varje säljare värvar cirka 20 nya kunder om året, som vardera beräknas ha en köppotential om minst två visionsystem till varje tillverkningsenhet (fabrik). Säljprocessen, från första kundkontakt till såld produkt, är uppskattad att ta 6-12 månader.

För att skapa igenkänning för Bolagets varumärke kommer IVISYS bland annat att närvara på tillverkningsindustrimässor och bedriva marknadsföring via lämpliga internetkanaler. Utöver denna marknadsföring kommer Bolaget även att aktivt driva PR-arbete i branschtidningar och andra medier. Fram till och med 2017 har Bolaget fokus på europeiska kunder. Inledningsvis planerar IVISYS direktförsäljning mot kunder i Skandinavien, Polen, Tyskland och Storbritannien, parallellt med de pilotprojekt som Bolaget har initierat. Under inledningen av 2015 har Bolaget förberett för lokala representationer i Polen och Tyskland. Den partnerbaserade försäljningen är planerad att inledas under 2015. Före utgången av år 2017 ska försäljningen genom partners överstiga 20 procent av omsättningen. I takt med att Bolaget växer, rekryterar och utbildar säljpersonal samt optimerar produkten har IVISYS för avsikt att under 2018 utöka försäljningen till att innefatta försäljning till kunder utanför Europa. Då en stor del av kundämnen inom fordonskomponenttillverkare är globala aktörer kommer IVISYS att följa dessa kunder utanför Europa där produktionen finns och därigenom skapa kontakter på nya geografiska marknader.

Bolagets ledning, investerare och styrelse har ett brett nätverk inom branschen, vilket redan bidragit till kontakter med potentiella kunder och partners. Denna ingång till marknaden är förväntad att bidra till försäljning av en del av installationerna över de närmsta åren. Förutom den engångsintäkt IVISYS erhåller vid varje försäljning finns potentiella återkommande intäktskällor i form av licens- och serviceavtal, teknikuppdateringar och komponentutbyten.

MARKNAD

De traditionella visionssystemen är kostsamma och ofta endast lönsamma vid stora produktserier. Således står tillverkare med korta produktserier många gånger utan ett tillförlitligt kvalitetskontrollsystem. Här har IVISYS hittat sin marknad, då Bolaget har en produkt som, enligt styrelsens bedömning, minskar kundens kostnader, är flexibel, automatiserad och fungerar smidigt vid snabba produktskiften. Därvid öppnas en marknad utöver den som redan idag bearbetas av konkurrenter. IVISYS initiala fokus är den europeiska fordonskomponenttillverkningsindustrin. Denna industri utgörs av drygt 3 000 tillverkare som producerar korta tillverkningsserier och vars kunder kräver noll defekter. Efter diskussioner med potentiella kunder och erfarenhet från styrelsens ledamot Lars Holmqvist (tidigare VD för CLEPA – European Association of Automotive Suppliers) är styrelsens bedömning att detta är en marknad som är mottaglig för IVISYS visionssystem.

Bolagets europeiska branschkollegor omsatte år 2012 sammantaget över 1 miljard euro och den årliga tillväxttakten förväntas bli 13 procent framgent.¹ Den globala marknaden uppgick under 2012 till cirka 4,7 miljarder USD, med en årlig tillväxttakt på cirka 9 procent.² Tillväxten drivs framförallt av tillverkningsindustrins ökade investeringar inom automatisering.

KONKURRENTER

Bland de största konkurrenterna i branschen finns Cognex Inc., MVTec Software GmbH, Microscan Corp. och Teledyne DALSA Inc. Cognex omsatte 2013 cirka 345 miljoner USD. Det finns cirka 75 aktörer med en årlig omsättning som överstiger 10 miljoner USD. De flesta av IVISYS konkurrenter säljer komponenter och erbjuder således inte en helhetslösning, vilket IVISYS gör. Den fragmenterade konkurrenssituationen ger IVISYS en större möjlighet att adressera en väsentlig del av marknaden.

De flesta konkurrenter erbjuder visionssystem som fungerar väl vid långa produktserier. IVISYS erbjuder visionssystem som är lämpligt för både långa och korta produktionsserier. Bland konkurrenter som, liksom IVISYS, erbjuder produkter som även passar för mindre tillverkare med korta serier, återfinns bland andra OMRON Corp. och Cognex Inc. Dock erbjuder dessa enbart visionssystem för enklare kontroller som exempelvis streckodsskanning och märkesigenkänning.

Den ovan beskrivna konkurrenssituationen är övergripande och gör inte anspråk på att vara heltäckande.

¹ European Machine Vision Association

² MarketsandMarkets, Frost & Sullivan

IVISYS AB

Verksamhet

IVISYS har utvecklat en metod för automatisk kvalitetskontroll som är lämplig för såväl massproducenter med långa produktserier som mindre tillverkare med korta produktserier. Bolaget tillhandahåller fristående visionssystem med lösningar för kvalitetskontroll och erbjuder en "plug and play"-lösning med enkel installation på bara några timmar. IVISYS levererar en helhetslösning med kameror, belysning, hårdvara och mjukvara. Produkten utför en höghastighetskvalitetskontroll och möjliggör flera kontrollpunkter i en enda kontroll. På så vis kan kvalitetskontroller utföras snabbare. IVISYS lösning är anpassad till olika produkter och variationer samt är okänslig för produkternas positionering. Inställningar kan justeras av kundens egen personal.

Koncernstruktur och aktieinnehav

Koncernen består av moderbolaget Ivisys AB samt dess helägda dotterbolag IVISYS ApS. All verksamhet sker i dotterbolaget, varpå Ivisys AB:s enda operativa verksamhet är att äga dotterbolaget IVISYS ApS.

Historik

IVISYS ApS bildades 2013. Bolaget är sprunget ur Concurrent Vision som bildades 2011 och som idag är vilande. Under december 2014 bildades IVISYS AB, koncernens moderbolag.

Bolagsinformation

Moderbolag

Firmanamn	IVISYS AB
Handelsbeteckning	IVISYS
Säte och hemvist	Lomma kommun
Organisationsnummer	556998-4981
Datum för bolagsbildning	16 december 2014
Datum när bolag startade sin verksamhet	16 december 2014
Land för bolagsbildning	Sverige
Juridisk form	Publikt aktiebolag
Lagstiftning	Svensk rätt och svenska aktiebolagslagen
Adress	Box 283, Smedjevägen 2, 230 53 Alnarp
Telefon	+46 763 11 19 11
Hemsida	www.ivisys.com

Dotterbolag

Firmanamn	IVISYS ApS
Land för bolagsbildning	Danmark
Land från var dotterbolag driver verksamhet	Danmark
Organisationsnummer	31328665
Ägarandel	100 %

Affärsidé

IVISYS ska erbjuda automatiserad kvalitetskontroll som är anpassad för alla typer av produktionslinjer och som är användarvänlig, flexibel och resulterar i noll defekter.

Affärsmodell

IVISYS produkt säljs direkt till slutkund och är planerad att även säljas genom partners. Utöver engångsintäkten finns en potentiell återkommande intäktskälla för både IVISYS och Bolagets partners genom serviceavtal, licensavtal, teknikutdateringar och utbyte av komponenter. IVISYS har för avsikt att under 2015 bygga upp ett partnersamarbete med olika europeiska partners som har goda kontakter med underleverantörer av komponenter till bilindustrin. Under 2015 kommer även partnerskapsprogram och belöningssystem att utvecklas för att möjliggöra ökad försäljning via partners.

Tendenser

Generellt ökar kraven på de tillverkande bolagen i riktning mot att kunna leverera fler felfria leveranser. Utvecklingen beror på kundkrav, dels från konsumenthållet men nu även inom B2B-segmentet, där större kunder lägger kvalitetskontrollen hos underleverantören för att bespara det egna bolaget ingångskontroll och defekter i den egna tillverkningen. Därutöver går utvecklingen inom tillverkningsindustrin mot mindre serier för att minska lagerhållningen och kunna erbjuda snabbare leveranser. Denna utveckling, kopplad till höga kvalitetskrav, har satt fokus på snabba omställningar i produktion, vilket i många fall kräver mindre automatisering och mer manuell omställning och tillverkning. Dessa tendenser styrker behovet av flexibla lösningar till automatiserad kvalitetskontroll, där en större produktvariation i små serier ska kunna kontrolleras för att undvika leverans av defekta varor till kund.

Patent

IVISYS har, via det helägda dotterbolaget IVISYS ApS, två godkända patent i Danmark. Patenten är "Method and device for parallel processing of images" (patentnummer: DK177154) och "Method and device for finding nearest neighbor" (patentnummer: DK177161). Det förstnämnda är även godkänt i USA. Bolaget har härutöver ansökt om patent i Europa, USA (avseende det sistnämnda patentet), Kanada, Japan, Kina och Indien.

Områdesspecifik utlicensiering

Dotterbolaget har utlicensierat patent till Concurrent Vision, för specifika tillämpningar. Patenten ägdes av Concurrent Vision vid bildandet av IVISYS ApS. Vid bildandet av IVISYS ApS var en önskan från DTU-Scion och SEED Capital att patenten och patentansökningarna skulle ägas av IVISYS ApS, varför Concurrent Vision erhöll licens på områden var IVISYS ApS inte är aktivt. Patenten såldes till IVISYS ApS för en symbolisk summa och Concurrent Vision fick rätten att nyttja patenten inom tillämpningarna medicin, datorteknik, militärutrustning, övervakning och sensorer till bilar. Concurrent Vision ägs av Moatasem Chehaiber och Jakob Kesje.

Licensavtalen löper under hela patentperioden. Detta har ingen inverkan på IVISYS eller de marknader som IVISYS bearbetar. Det är i avtalet definierat att Concurrent Visions nyttjande av patenten aldrig får konkurrera med IVISYS. Ingen ersättning utgår för licensavtalen.

Produktutveckling

IVISYS kommer löpande att förbättra existerande produkter och erbjuda ytterligare standardprodukter som understödjer försäljningen av IVISYS Pro-serien.

Marknadsföring

IVISYS kommer bland annat att närvara på tillverkningsindustrimässor och bedriva marknadsföring via lämpliga internetkanaler samt driva aktivt PR-arbete i branschtidningar och andra medier. Bolaget har initialt fokus på europeiska kunder och planerar inledningsvis direktförsäljning mot kunder i Skandinavien, Polen, Tyskland och Storbritannien, parallellt med de pilotprojekt som Bolaget har initierat.

Bolagets ledning, investerare och styrelse har ett brett nätverk inom branschen, vilket redan bidragit till kontakter med potentiella kunder och partners. Denna ingång till marknaden är förväntad att bidra till försäljning av en del av installationerna över de närmsta åren.

Målgrupp och kunder

IVISYS primära målgrupp är fordonskomponenttillverkare som producerar korta produktserier. Största delen av tillverkarna inom den primära målgruppen har i dagsläget ingen eller liten erfarenhet av kvalitetskontroll med visionssystem, men en del använder vision integrerat i robotceller, där "pick and place"-funktioner stöds av vision. Det finns en utbredd acceptans av automatiserad visionskontroll som ett verktyg för framtiden, men hittills har det inte presenterats användbara lösningar för kontroller i produktioner med många produktbyten. De som använder visionssystem i styrning och kvalitetssäkringssyfte begränsas av de stela förutsättningar som krävs för att säkra en hundra procentig kontroll.

IVISYS visionssystem introducerades på marknaden i april 2014, då marknadsbearbetning inleddes. Bolaget har genomfört en viktig referensförsäljning till ett av världens största aluminiumgjutierier. Härutöver finns ett pågående pilotprojekt med en väletablerad aktör på marknaden. Utöver detta har Bolaget ett vilande pilotprojekt

med ytterligare ett företag. Pilotprojektet är vilande då det förutsätter en större förändring i produktionen hos företaget.

Aktieinnehav

IVISYS är moderbolag i en koncern omfattande, förutom moderbolaget, dotterbolaget IVISYS ApS. Därutöver har IVISYS inga aktieinnehav.

Väsentliga avtal

Bolaget har utlicensierat patent till Concurrent Vision, för specifika tillämpningar. Patenten ägdes av Concurrent Vision vid bildandet av IVISYS. Vid bildandet av Bolaget var en önskan från DTU-Scion och SEED Capital att patenten och patentansökningarna skulle ägas av IVISYS, varför Concurrent Vision erhöll licens på områden var IVISYS inte är aktivt. Patenten såldes till IVISYS för en symbolisk summa och Concurrent Vision fick rätten att nyttja patenten inom tillämpningarna medicin, datorteknik, militärutrustning, övervakning och sensorer till bilar. Concurrent Vision ägs av Moatasem Chehaiber och Jakob Kesje.

Licensavtalen löper under hela patentperioden. Detta har ingen inverkan på IVISYS eller de marknader som IVISYS bearbetar. Det är i avtalet definierat att Concurrent Visions nyttjande av patenten aldrig får konkurrera med IVISYS. Ingen ersättning utgår för licensavtalen.

VILLKOR OCH ANVISNINGAR

Erbjudandet

Extra bolagsstämma i Ivisys AB beslutade den 16 februari 2015 om en riktad nyemission av units. En unit består av två (2) aktier och en (1) vederlagsfri teckningsoption serie TO 1, berättigande till teckning av en (1) ny aktie i Bolaget.

Erbjudandet omfattar lägst 1 085 000 och högst 1 740 000 aktier. Genom emissionen ska Bolaget emittera lägst 542 500 och högst 870 000 teckningsoptioner av serie TO 1 berättigande till teckning av en (1) ny aktie i Bolaget. Vid fulltecknad emission tillförs Bolaget initialt 12 180 000 SEK. I det fall nyemissionen blir fulltecknad och samtliga vidhängande teckningsoptioner nyttjas tillförs Bolaget ytterligare 7 786 500 SEK. Det totala emissionsbeloppet uppgår till högst 19 966 500 SEK före emissionskostnader. Lägsta nivå för att genomföra emissionen är 7 595 000 SEK.

Utfallet av emissionen kommer att offentliggöras genom ett pressmeddelande på Bolagets hemsida (www.ivisys.com), vilket beräknas ske under vecka 12, 2015. Nedan anges villkor och anvisningar för erbjudandet.

Teckningsberättigade

Rätt att teckna units ska, med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, tillkomma allmänheten och institutionella investerare.

Företrädesrätt till teckning

Emissionen genomförs utan företrädesrätt för befintliga aktieägare.

Värdering

35 MSEK (pre-money).

Teckningskurs

Teckningskursen är 14,00 SEK per unit, dvs. 7,00 SEK per aktie. Teckningsoptionerna emitteras vederlagsfritt. Courtage utgår ej.

Teckningstid

Anmälan om teckning ska göras under perioden 25 februari – 12 mars 2015.

Anmälan

Anmälan om teckning av units ska avse 400 units. Anmälningssedlar ska vara Sedermera Fondkommission tillhanda senast kl. 15.00 den 12 mars 2015 på nedanstående adress, fax eller e-post:

Sedermera Fondkommission

Emissionstjänster

Importgatan 4

SE-262 73 Ängelholm

Fax:

+46 431 – 47 17 21

E-post:

nyemission@sedermera.se

Endast en anmälningssedel per tecknare kommer att beaktas. Vid flera inlämnade anmälningssedlar gäller den senast inkomna. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan komma att lämnas utan avseende. Anmälan är bindande. Inga tillägg eller ändringar får göras i den på anmälningssedeln förtryckta texten.

Anmälningssedel kommer att finnas tillgänglig på Bolagets hemsida (www.ivisys.com), samt Sedermera Fondkommissions hemsida (www.sedermera.se) från och med den 25 februari 2015.

Rätt till förlängning av teckningstiden samt emissionens fullföljande

Styrelsen förbehåller sig rätten att, under alla omständigheter, fatta beslut om att förlänga tiden för teckning och betalning. I det fall First Norths krav för ägarspridning inte skulle uppfyllas eller om fastställd lägsta nivå för emissionens genomförande inte uppnås, kommer emissionen inte att fullföljas. Beslut om att inte fullfölja emissionen kan senast fattas före det att avräkningsnotor ska sändas ut.

Principer för tilldelning

Beslut om tilldelning fattas av styrelsen varvid följande skall beaktas;

- a) att det är nödvändigt att sprida bolagets aktieägarkrets inför den planerade listningen på First North Stockholm,
- b) att skapa investeringsutrymme för investerare som, enligt styrelsens bedömning, särskilt kan bidra med strategiska värden till bolaget.

Vid överteckning beslutar styrelsen om tilldelning av units vilket innebär att tilldelning kan komma att ske med färre antal units än anmälan avser eller helt utebli. Full tilldelning ska ske till de investerare som lämnat teckningsförbindelser.

I den mån det är möjligt kommer styrelsen tillse att varje tecknare erhåller lägst 400 units. Vid eventuell överteckning kommer tilldelning av units primärt att ske i jämna 400-tal. Om emissionen övertecknas kan dock anmälan resultera i utebliven tilldelning eller tilldelning av ett lägre antal units än anmälan avser, varvid tilldelning helt eller delvis kan komma att ske genom slumpmässigt urval. Tilldelningen är inte beroende av när under anmälningssperioden anmälan inges.

Tilldelning beräknas ske vecka 12, 2015. Snarast därefter kommer avräkningsnota att skickas till dem som erhållit tilldelning i erbjudandet. De som inte tilldelats några aktier får inget meddelande.

Betalning

Besked om eventuell tilldelning lämnas genom utskick av avräkningsnota och betalning ska ske i enlighet med anvisningarna på denna. Avräkningsnotor är beräknade att skickas ut snarast efter avslutad teckningstid och betalning ska ske senast fyra bankdagar därefter.

Om betalning inte sker i tid kan units komma att överlåtas till annan part. Om betalning från en sådan försäljning understiger försäljningspriset enligt erbjudandet kan mellanskillnaden komma att utkrävas av den part som ursprungligen tilldelades aktierna.

Registrering och redovisning av tilldelade aktier och teckningsoptioner

Registrering av emissionen hos Bolagsverket beräknas ske vecka 14, 2015. Tecknare med VP-konto erhåller därefter en VP-avi med bekräftelse på att inbokning av aktier och teckningsoptioner skett på dennes VP-konto. Avisering till aktieägare vars innehav är förvaltarregistrerat, genom depå, sker i enlighet med respektive förvaltares rutiner.

Investerare bosatta utanför Sverige

Investerare som är bosatta utanför Sverige kan vända sig till Sedermera Fondkommission på nedanstående telefonnummer för information om teckning och betalning. Observera att erbjudandet enligt aktuellt memorandum inte riktar sig till personer som är bosatta i USA, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Japan, Australien eller andra länder där deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svensk rätt.

Emissionsinstitut

Sedermera Fondkommission agerar emissionsinstitut med anledning av aktuell riktad nyemission samt i samband med emission av aktier genom teckning med stöd av teckningsoptioner av serie TO 1.

Villkor för teckningsoptioner TO 1

Innehav av en (1) teckningsoption av serie TO 1 berättigar till teckning av en (1) nyemitterad aktie till en kurs om 8,95 SEK. Teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner av serie TO 1 kan äga rum under följande period.

Från och med 13 april 2016 till och med den 27 april 2016, detta ska ske genom samtidig kontant betalning senast klockan 15.00 den 27 april 2016.

Aktier bokas ut tidigast 15 dagar efter periodens sista dag för teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner av serie TO 1.

Anmälningssedel och instruktion för betalning kommer att finnas tillgänglig på Bolagets hemsida (www.ivisys.com) samt på Sedermera Fondkommissionens hemsida (www.sedermera.se) från och med den 13 april 2016.

Fullständiga villkor för teckningsoptioner av serie TO 1 beskrivs under avsnittet "Fullständiga villkor för teckningsoptioner" i detta memorandum.

Notera att de teckningsoptioner av serie TO 1 som inte nyttjas senast den 27 april 2016 eller avyttras senast den 25 april 2016 förfaller och kommer att rensas från VP-konto eller depå.

Rätt till utdelning

Vinstutdelning för de nya aktierna skall utgå på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter aktiens registrering i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken. Aktie som utgivits efter nyttjande av teckningsoption av serie TO 1 medför rätt till vinstutdelning på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter aktiens registrering i aktieboken.

Handel på First North

Ingen organiserad handel finns med Bolagets aktie i dagsläget. Ivisys har för avsikt att lista Bolagets aktie på First North. Första handelsdag är beräknad till den 13 april 2015. Handelsbeteckningen kommer att vara IVISYS. Bolagets aktie har ISIN-kod SE0006800439. En handelspost kommer att uppgå till en (1) aktie.

Bolaget har även för avsikt att lista Bolagets teckningsoptioner av serie TO 1 på First North. Första handelsdag är beräknad till den 13 april 2015. Bolagets teckningsoption har ISIN-kod SE0006800447. En handelspost kommer att uppgå till en (1) teckningsoption.

Eventuell omräkning av teckningskurs och teckningsberättigande

Teckningskursen respektive det antal aktier i Bolaget som teckningsoptionerna berättigar till teckning av kan komma att omräknas vid exempelvis fondemission eller nyemission. I det fall omräkning kommer att aktualiseras kommer Bolaget att via pressmeddelande offentliggöra mer information om detta på Bolagets och First Norths respektive hemsida (www.ivisys.com) och (www.nasdaqomx.com).

Övrigt

Samtliga aktier och teckningsoptioner som erbjuds i denna emission kommer att nyemitteras. Det finns därför inga fysiska eller juridiska personer som erbjuder att sälja värdepapper i denna nyemission.

Emissionsinstitut

Sedermera Fondkommission agerar emissionsinstitut med anledning av aktuell emission.

Frågor med anledning av nyemissionen kan ställas till:

Ivisys AB

Tel: +46 763 111 911

E-post: info@ivisys.com

Sedermera Fondkommission

Tel: +46 431- 47 17 00

E-post: nyemission@sedermera.se

Memorandum finns tillgängligt via Bolagets hemsida (www.ivisys.com), samt Sedermera Fondkommissionens hemsida (www.sedermera.se). Memorandumet kan även erhållas kostnadsfritt från Ivisys.

STYRELSE OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelse och ledning i IVISYS har bred kompetens inom Corporate Governance, operationell drift och säkring av immaterialrätt samt har betydande kunskap inom fordonsbranschen, internationell distribution, teknisk utveckling och produktintroduktion.

Styrelse

Lau Normann Jørgensen – styrelseordförande

Lau Normann Jørgensen, född 1966, är sedan 2014 styrelseordförande i IVISYS. Normann Jørgensen har en juristexamen från Köpenhamns universitet och en LL.M. från Vrije-universitetet i Bryssel. Normann Jørgensen har stor erfarenhet inom teknologibaserad industri och har bistått några av Danmarks mest innovativa teknikföretag, såsom Milestone Systems, Podio och ZYB, som rådgivare i alla skeden från bildande till exit. Han har även arbetat med flera internationella företag i deras fusioner och förvärv som rör Danmark. Idag är Normann Jørgensen delägare i Kronmann Reumert Advokatbyrå. Normann Jørgensen äger inga aktier i IVISYS.



Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
IVISYS AB	Styrelseordförande	Pågående
Milestone Systems A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Agentor A/S	Styrelseledamot	Under perioden avslutat

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
Kronmann Reumert	1,75	1,75	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Lau Normann Jørgensen har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Jakob Kesje – VD och styrelseledamot

Jakob Kesje, född 1968, är styrelseledamot och VD i Bolaget sedan 2014. Kesje grundade, tillsammans med vice styrelseordförande Moatasem Chehaiber, IVISYS ApS 2013. Kesje innehar en MBA/MBL från Copenhagen Business School och har varit VD för flera tillverkningsindustribolag, exempelvis FrontPac AB, Frontpac Tryck AB och Frontprint AB. Kesje har dessutom startat ett antal bolag som blivit framgångsrika och lönsamma, exempelvis Frontwell AB, Johannesson & Co. International AB samt Via Music International ApS. Kesje äger via Kesje Holding ApS 2 436 394 aktier i Bolaget.



Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
IVISYS AB	VD och styrelseledamot	Pågående
IVISYS ApS	VD och styrelseledamot	Pågående
Via Music International ApS	Styrelseordförande	Pågående
Trading & Co Nordic AB	Styrelseordförande	Pågående
Johannesson & Co International AB	Styrelseordförande	Pågående
Concurrent Vision ApS	VD och styrelseledamot	Pågående
MalinK AB	Suppleant	Pågående
Frontpac Holding AB	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat
Fronpac Tryck AB*	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat
FrontPrint AB*	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat
FrontWell AB*	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat
Fronten AB*	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat
Fronten Technology AB*	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat

Frontpac Danmark ApS*	VD och styrelseordförande	Under perioden avslutat
Pac Invest AB	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Pac Invest Sarl	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Frontpac AB*	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Frontpac China*	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Jygy Inc	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Esswell AB	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Esswell International AB	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Winsarp fastigheter AB	Styrelseledamot	Under perioden avslutat

* ägdes till 100 procent av FrontPac Holding AB.

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
IVISYS AB (via Kesje Holding ApS)	48,6	48,6	Pågående
Kesje Holding ApS	100	100	Pågående
Via Music International ApS	100	100	Pågående
Trading & Co Nordic AB	100	100	Pågående
Johannesson & Co International AB	50	50	Pågående
Concurrent Vision ApS	29,45	29,45	Pågående
PacInvest Sarl	100	100	Under perioden avslutat
PacInvest AB (dotterbolag till PacInvest Sarl)	100	100	Under perioden avslutat
FrontPac Holding	33,3	33,3	Under perioden avslutat

Tvångslikvidation och konkurs

Jakob Kesje har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Moatasem Chehaiber – CTO och vice styrelseordförande

Moatasem Chehaiber, född 1964, är sedan bildandet vice styrelseordförande i Bolaget. Chehaiber grundade IVISYS ApS tillsammans med Jakob Kesje 2013. Chehaiber är CTO och står bakom Bolagets bildbehandlingsalgoritmer och patent. Chehaiber har en BS med inriktning mot elektronik från Danmarks Tekniska Universitet. Chehaiber har drygt 20 års erfarenhet inom utveckling av elektronisk utrustning och har bland annat varit senior designingenjör på Nokia. Chehaiber har djup kunskap inom matematik och erfarenhet inom utveckling av komplexa algoritmer inom signal- och bildbehandling. Chehaiber är till exempel hjärnan bakom några av Nokias telefoner, bland andra Nokia 3310. Chehaiber var även ansvarig för kvalitetssäkring av displaykvaliteten med användning av automatiserad visionsinspektion i tillverkningen. Chehaiber äger via Chehaiber Holding ApS 2 104 336 aktier i IVISYS.



Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
Concurrent Vision ApS	Styrelseordförande	Pågående
IVISYS AB	Vice styrelseordförande	Pågående
Chehaiber Holding	Styrelseordförande	Pågående

Delägarskap över 10 % de senaste fem åren

Bolag	Kapital (%)	Röster (%)	Tidsperiod
IVISYS AB (via Chehaiber Holding ApS)	42,08	42,08	Pågående
Concurrent Vision ApS	70,55	70,55	Pågående
Chehaiber Holding ApS	100	100	Pågående

Tvångslikvidation och konkurs

Moatasem Chehaiber har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Lars Holmqvist – styrelseledamot

Lars Holmqvist, född 1946, är sedan 2014 styrelseledamot i IVISYS. Holmqvist har verkat inom fordonskomponentindustrin under många år och har bland annat varit VD för European Association for Automotive Suppliers (CLEPA), Fordonskomponentgruppen (FKG) och Henkel Sverige. Holmqvist har även varit den drivande kraften bakom utvecklingen av företaget Emissionsteknik. Holmqvist är idag aktiv i ett antal styrelser med relation till fordonsindustrin, såsom Eberspächer Exhaust Technology Sverige och AstraZero. Holmqvist äger inga aktier i IVISYS.



Bolagsengagemang de senaste fem åren

Bolag	Position	Tidsperiod
ASTA ZERO AB	Styrelseledamot	Pågående
Eberspächer Exhaust Technology Sweden AB	Styrelseledamot	Pågående
IVISYS AB	Styrelseledamot	Pågående
Bostadsrättsföreningen Mo 2 i Malmö	Styrelsesuppleant	Under perioden avslutat
CLEPA Brussels	VD och styrelseledamot	Under perioden avslutat
Learn4auto AB	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
MSM Carlquist Invest AB	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
Swenox AB	Styrelseledamot	Under perioden avslutat
UBD Group AB	Styrelseordförande	Under perioden avslutat
Quickfill Copenhagen	Styrelseordförande	Under perioden avslutat

Tvångslikvidation och konkurs

Lars Holmqvist har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Thomas Juul – styrelseledamot

Thomas Juul, född 1965, är styrelseledamot i IVISYS sedan 2014. Juul har en M.Sc. från Cranfield University och en MBA från Durham University. Juul har stor praktisk erfarenhet av ledarskap, B2B-försäljning och internationell försäljning och en lång bakgrund inom Alfa Laval där han idag arbetar som affärsenhetschef. Juul äger inga aktier i IVISYS.



Bolagsengagemang de senaste fem åren

Juul har inga bolagsengagemang utöver som styrelseledamot i IVISYS AB.

Tvångslikvidation och konkurs

Thomas Juul har under de senaste fem åren inte varit inblandad i konkurs, tvångslikvidation eller konkursförvaltning.

Ledande befattningshavare

Jakob Kesje – VD och styrelseledamot

Se ovanstående personbeskrivning.

Moatasem Chehaiber – CTO och vice styrelseordförande

Se ovanstående personbeskrivning.

ÖVRIGA UPPLYSNINGAR

Revisor

Bengt Ekenberg
MAZARS SET Revisionsbyrå AB
Järnvägsgatan 7, 252 24 Helsingborg

Bengt Ekenberg är auktoriserad revisor och medlem i FAR, branschorganisationen för revisorer och rådgivare.

Medelantalet anställda i koncernen

	2015 1,5 mån.	2014 12 mån.	2013 cirka 8 mån.
Kvinnor	1	0	0
Män	5	4,5	4
Totalt	6	4,5	4

Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare under 2014

(SEK)	Lön och ersättning
Moatasem Chehaiber, CTO och styrelseledamot	750 000
Lars Holmqvist, styrelseledamot	60 000
Thomas Juul, styrelseledamot	60 000
Jakob Kesje, VD och styrelseledamot	750 000
Lau Normann Jørgensen, styrelseordförande	94 000

Styrelsens arbetsformer

- Samtliga ledamöter är valda till och med nästa årsstämma.
- Styrelsens arbete följer styrelsens fastställda arbetsordning. Verkställande direktörens arbete regleras genom instruktioner för VD. Såväl arbetsordning som instruktioner fastställs årligen av Bolagets styrelse.
- Frågor som rör revisions- och ersättningsfrågor beslutas direkt av Bolagets styrelse.
- Bolaget är inte skyldigt att följa svensk kod för bolagsstyrning och har heller inte frivilligt förpliktigt sig att följa denna.

Transaktioner med närstående

Moatasem Chehaiber och Jakob Kesje har köpt och sålt andelar i IVISYS ApS i samband med bolagets finansiering och återköp av aktier från tidigare investerare (SEED Capital och DTU-Scion).

Vinstutdelning och rösträtt m.m.

Bolagets samtliga aktier berättigar till utdelning. Vinstutdelning för värdepapper som nyemitteras i emissionen som beskrivs i detta memorandum ska utgå på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter aktiens registrering i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken. Utdelningen är inte av ackumulerad art. Rätt till utdelning tillfaller placerare som på avstämningsdag för vinstutdelning är registrerade som aktieägare i Bolaget. Det föreligger inga restriktioner för utdelning eller särskilda förfaranden för aktieägare bosatta utanför Sverige och utbetalning av eventuell vinstutdelning är avsedd att ske via Euroclear Sweden AB på samma sätt som för aktieägare bosatta i Sverige. Fordran på vinstutdelning preskriberas efter tio år. Utdelning tillfaller Bolaget efter preskription.

Alla aktier medför lika rätt till vinstutdelning samt till eventuellt överskott vid avveckling genom likvidation eller konkurs. Vid årsstämma ger varje aktie i Bolaget en röst och varje röstberättigad får rösta för sitt fulla antal aktier utan begränsning. Alla aktier ger aktieägare samma företrädesrätt vid emission av teckningsoptioner och konvertibler till det antal aktier som de äger.

Enligt aktiebolagslagen har en aktieägare som direkt eller indirekt innehar mer än 90 procent av aktiekapitalet i ett bolag rätt att inlösa resterande aktier från övriga aktieägare i Bolaget. På motsvarande sätt har en aktieägare vars

aktier kan bli föremål för inlösen rätt till sådan inlösen av majoritetsaktieägaren. Aktierna som nyemitteras i nyemissionen som beskrivs i detta memorandum är inte föremål för erbjudande som lämnats till följd av budplikt, inlösenrätt eller lösningsskyldighet.

Bolaget omfattas av Kollegiet för svensk bolagsstyrnings regler ("Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar"). Enligt dessa regler är en aktieägare skyldig att offentligt erbjuda sig att förvärva alla övriga aktier i ett bolag för det fall att aktieägarens innehav av aktier med rösträtt passerar 30 procent.

Bolaget kan komma att genomföra kontantemission såväl med som utan företräde för befintliga aktieägare. Om Bolaget beslutar att genom kontantemission med företrädesrätt för befintliga aktieägare ge ut nya aktier, ska ägare av aktier äga företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier innehavaren förut äger.

Det föreligger inga rättigheter, förutom rätt till aktieutdelning, att ta del av Bolagets vinster. Bolaget har hittills inte lämnat någon utdelning. Det finns heller inga garantier för att det för ett visst år kommer att föreslås eller beslutas om någon utdelning i Bolaget. Bolaget planerar inte att lämna någon utdelning under den närmaste tiden. Förslag på eventuell framtida utdelning kommer att beslutas av styrelsen i IVISYS och därefter framläggas för beslut på årsstämma. Bolaget har ingen utdelningspolicy.

Finansiell rådgivare

Sedermera Fondkommission är en bifirma till ATS Finans AB. I samband med nyemissionen som beskrivs i detta memorandum är Sedermera Fondkommission finansiell rådgivare till IVISYS. Sedermera Fondkommission har biträtt IVISYS vid upprättandet av detta memorandum. Styrelsen i Bolaget är ansvarig för innehållet i memorandumet, varpå Sedermera Fondkommission och ATS Finans AB friskriver sig från allt ansvar i förhållande till aktieägare i IVISYS samt avseende andra direkta eller indirekta konsekvenser till följd av beslut om investering eller andra beslut som helt eller delvis grundas på uppgifterna i memorandumet. Sedermera Fondkommission agerar även emissionsinstitut i samband med nyemissionen. Sedermera Fondkommission är även Bolagets Certified Adviser.

Intressen i Bolaget

Sedermera Fondkommission ("Sedermera") är finansiell rådgivare och emissionsinstitut till Bolaget i samband med emissionen som beskrivs i detta memorandum. Sedermera äger inga aktier i Bolaget. Sedermera kommer i den nu förestående emissionen att agera teckningsåtagare för kunds räkning.

Bolagets huvudägare Jakob Kesje äger 100 procent av Kesje Holding ApS och 50 procent av Johannesson & Co., vilka lämnat teckningsförbindelser i den aktuella emissionen. Ejendomsselskabet Kesje ApS, som ägs av Kesjes far har även lämnat teckningsförbindelser i emissionen. Härutöver är Dorte Kesje, som lämnat teckningsförbindelser, Jakob Kesjes kusin. Lämnade teckningsförbindelser beskrivs närmare under avsnittet "Teckningsförbindelser" i detta memorandum. Vidare äger styrelseledamöter i Bolaget aktier i IVISYS. Aktieinnehav för respektive person presenteras närmare under avsnittet "Styrelse och ledande befattningshavare" i detta memorandum.

Det föreligger härutöver inte någon intressekonflikt inom förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller hos andra personer i ledande befattningar i IVISYS och det finns inte heller några andra fysiska eller juridiska personer som är inblandade i nyemissionen som har ekonomiska eller andra relevanta intressen i Bolaget.

Övrigt

- Det finns inga avtal mellan Bolaget eller dess dotterbolag och någon styrelseledamot eller ledande befattningshavare som ger denne rätt till någon förmån efter det att uppdraget avslutats utöver vad som framgår under rubriken "Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare".
- Ingen av styrelsens ledamöter eller ledande befattningshavare har under de senaste fem åren varit inblandad i konkurs, försatts i tvångslikvidation eller satts under konkursförvaltning.
- Ingen av styrelsens ledamöter eller ledande befattningshavare har dömts i bedrägerirelaterade mål under de senaste fem åren och har heller inte haft näringsförbud under de senaste fem åren. Det finns inga

anklagelser eller sanktioner från myndigheter mot dessa personer och inga av dessa personer har under de senaste fem åren av domstol förbjudits att ingå i förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller från att ha ledande eller övergripande funktioner i företag.

- Utöver licensavtalet med Concurrent Vision (se rubriken "Väsentliga avtal") förekommer inga särskilda överenskommelser med större aktieägare, kunder, leverantörer, förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller andra parter där styrelsemedlemmar eller andra ledande befattningshavare ingår.
- Bolaget har inte varit part i några rättsliga förfaranden eller skiljeförfaranden (inklusive ännu icke avgjorda ärenden eller sådana som styrelsen i Bolaget är medveten om kan uppkomma) under de senaste tolv månaderna, och som nyligen haft eller skulle kunna få betydande effekter på Bolagets eller koncernens finansiella ställning eller lönsamhet.
- Det finns inga särskilda system för personalens förvärv av aktier eller liknande.
- Utöver de lock up-avtal som beskrivs under rubriken "Utfästelse om lock up" har personer i förvaltnings-, lednings- och kontrollorgan eller styrelseledamöter och ledande befattningshavare med aktieinnehav inte beslutat att begränsa sina möjligheter att avyttra aktier, avstå rösträtt eller på något annat sätt begränsat möjligheterna att fritt förfoga över egna aktier.
- Styrelsen bedömer att Bolagets och dotterbolagets nuvarande försäkringsskydd är tillfredsställande, med hänsyn till verksamheternas art och omfattning.

AKTIEKAPITAL

- Aktiekapitalet ska utgöra lägst 900 000 kronor och högst 3 600 000 kronor.
- Antalet aktier ska vara lägst 5 000 000 och högst 20 000 000 stycken.
- Registrerat aktiekapital är 900 000 kronor.
- Kvotvärde är 0,18 kronor.
- Aktierna har emitterats enligt Aktiebolagslagen och är utgivna i svenska kronor.
- Det finns ett aktieslag. Varje aktie medför lika rätt till andel i Bolagets tillgångar och resultat samt berättigar till en röst på bolagsstämman. En aktie är lika med en röst.
- Bolagets aktiebok förs av Euroclear Sweden AB (tidigare VPC AB), Box 7822, 103 97 Stockholm. Aktieägare i Bolaget erhåller inga fysiska aktiebrev. Samtliga transaktioner med Bolagets aktier sker på elektronisk väg genom behöriga banker och värdepappersförvaltare. Aktier som nyemitteras kommer att registreras på person i elektroniskt format.
- Emissionsinstitut och kontoförande institut är Sedermera Fondkommission med adress Importgatan 4, 262 73 Ängelholm.
- Aktiens ISIN-kod är SE0006800439.
- Teckningsoptionens ISIN-kod är SE0006800447.

Aktiekapitalets utveckling

År	Händelse	Kvotvärde	Ökning/ minskning av antalet aktier	Ökning av aktiekapital	Totalt antal aktier	Totalt aktiekapital
2014	Bolagsbildning	0,12	7 500 000	900 000,00	7 500 000	900 000,00
2015	Sammanläggning 2:3	0,18	2 500 000	-	5 000 000	900 000,00
2015	Emission*	0,18	1 740 000	313 200,00	6 740 000	1 213 200,00
2016	Teckningsoptioner TO 1**	0,18	870 000	156 600,00	7 610 000	1 369 800,00

* Under förutsättning av fulltecknad emission.

** Under förutsättning av fulltecknad emission samt fullt nyttjande av teckningsoptioner av serie TO 1.

Initial utspädning vid fulltecknad emission

Vid fulltecknad emission ökar antalet aktier med 1 740 000 stycken, vilket motsvarar en utspädning om cirka 25,8 procent för befintliga aktieägare.

Ytterligare utspädning vid fullt nyttjande av teckningsoptioner

Härutöver emitteras vidhängande teckningsoptioner av serie TO 1 som vid fullt nyttjande genererar en aktieökning om 870 000 aktier. Under förutsättning av fulltecknad emission och fullt nyttjande av teckningsoptioner motsvarar detta en utspädning om ytterligare cirka 11,4 procent.

Regelverk

Bolaget avser att följa alla lagar, författningar och rekommendationer som är tillämpliga på bolag som är listade på First North. Utöver First North Nordic Rulebook gäller bland annat följande regelverk i relevanta delar:

- Aktiebolagslagen
- Lagen om handel med finansiella instrument

Tillgängliga handlingar

Bolaget håller följande handlingar tillgängliga under detta dokumentets giltighetstid:

- Stiftelseurkund
- Bolagsordning
- Historisk finansiell information
- Årsredovisningar som via hänvisning har införlivats till detta memorandum

Handlingarna finns på Bolagets huvudkontor med adress Box 283, Smedjevägen 2, 230 53 Alnarp.

Övrigt

- Det finns inga nyemissioner under registrering.
- Det finns inga bemyndiganden för styrelsen att besluta om nyemissioner i Bolaget.
- Det finns inga utestående optionsprogram vid upprättandet av detta memorandum. Såvitt styrelsen känner till föreligger inte heller några aktieägaravtal mellan Bolagets ägare.
- Under det senaste och nuvarande räkenskapsåret har inga officiella uppköpsbud lagts av någon tredje part.
- Samtliga värdepapper som erbjuds i denna emission kommer att nyemitteras. Det finns därför inga fysiska eller juridiska personer som erbjuder sig att sälja värdepapper i denna nyemission.
- Bolaget har i dagsläget inte utsett någon likviditetsgarant.

ÄGARFÖRHÅLLANDEN

Ägarförteckning – ägare över fem procent per den 31 januari 2015

Namn	Antal aktier	Andel av röster och kapital
Kesje Holding ApS	2 436 394	48,73
Chehaiber Holding ApS	2 104 336	42,09
Övriga (cirka 7 stycken)	459 270	9,18
Totalt	5 000 000	100,00

Huvudägarna Kesje Holding ApS (som ägs till 100 procent av Jakob Kesje, VD och styrelseledamot i IVISYS) och Chehaiber Holding ApS (som ägs till 100 procent av Moatasem Chehaiber, CTO och vice styrelseordförande i IVISYS) äger tillsammans cirka 90,82 procent av röster och kapital i IVISYS AB. Det finns inga avtal eller andra överenskommelser som reglerar att aktieägare inte kan slå sig samman och gemensamt påverka beslut i Bolaget. Därmed finns det inga garantier för att sådan eventuell uppkommen kontroll inte kan komma att missbrukas.

Utfästelse om lock-up

Inför den planerade listningen på First North har Kesje Holding ApS (som ägs till 100 procent av Jakob Kesje) och Chehaiber Holding ApS (som ägs till 100 procent av Moatasem Chehaiber) tecknat ett så kallat lock up-avtal, vilket innebär att de förbinder sig att behålla åtminstone 85 procent av sitt aktieinnehav i IVISYS under de närmaste 12 månaderna, räknat från första handelsdag på First North.

FINANSIELL ÖVERSIKT

Om den finansiella översikten

IVISYS ApS, som registrerades i april 2013, startade sin verksamhet i maj 2013. Den 16 december 2014 bildades koncernens moderbolag, IVISYS AB. Koncernförhållande uppstod således den 16 december 2014. Med anledning därav utgörs räkenskaperna i detta memorandum av dotterbolaget IVISYS ApS räkenskaper. Dessa räkenskaper har kompletterats med balansräkning per 2014-12-31 på koncernnivå. I den finansiella översikten ingår räkenskaper för perioderna 2013-05-01 – 2013-12-31 och 2014-01-01 – 2014-12-31.

Räkenskaperna har kompletterats med kassaflödesanalys för räkenskapsåren 2013-05-01 – 2013-12-31 och 2014-01-01 – 2014-12-31. Dessa tillkommande räkenskaper har upprättats i det specifika syftet att ingå i detta memorandum och har inte granskats av Bolagets revisor.

Omräknad valuta från DKK till SEK i den finansiella översikten

Notera särskilt att räkenskaperna i detta memorandum för perioden 2013-05-01 – 2013-12-31 och 2014-01-01 – 2014-12-31 är baserade på räkenskaperna i IVISYS ApS Årsredovisning för 2013 och 2014, vars rapporteringsvaluta är danska kronor (DKK). Notera även att räkenskaperna i detta memorandum, för att ge en så tydlig bild som möjligt, är omräknade från danska kronor (DKK) till svenska kronor (SEK). Dessa omräknade räkenskaper är inte granskade av Bolagets revisor. Av revisor reviderade räkenskaper finns att tillgå i IVISYS ApS Årsredovisning 2013 samt 2014.

Resultaträkning

Resultaträkningen i den finansiella översikten för 2013 och 2014 nedan är baserad på reviderade räkenskaper från IVISYS ApS årsredovisning för 2013 och 2014. För omräkning till SEK har den genomsnittliga växelkursen för helåren 2013 (120,1043) respektive 2014 (122,0332) använts. De omräknade räkenskaperna har inte granskats av Bolagets revisor.

Balansräkning

De siffror som ingår i balansräkningen för IVISYS ApS i den finansiella översikten per 2013-12-31 och 2014-12-31 i detta memorandum är baserade på reviderade räkenskaper från IVISYS ApS årsredovisning för 2013 och 2014. För omräkning till SEK har växelkursen för resultaträkningen för 2013 varit medelkursen för året (120,1043) och växelkursen för balansposterna per den 31 december 2013 varit balansdagens kurs (119,8625). För 2014 är resultaträkning har växelkursen för året använts (122,0332) och för balansposterna har kurs per den 31 december 2014 (127,8087) använts. De omräknade räkenskaperna har inte granskats av Bolagets revisor.

Nyckeltal och utvalda finansiella poster för dotterbolaget IVISYS ApS*

(KSEK)	2014-01-01	2013-05-01
	2014-12-31	2013-12-31
	12 mån.	8 mån.
Nettoomsättning/Intäkter	27	0
Rörelseresultat	-3 494	-2 001
Resultat före skatt	-3 492	-1 999
Omsättningstillgångar	2 595	2 656
Justerat eget kapital	2 266	2 548
Kortfristiga skulder	330	108
Balansomslutning	2 595	2 656
Soliditet (%)	87,3 %	95,9 %
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-3 299	-1 917
Kassaflöde	1 490	2 135
Likvida medel	1 490	2 135

* Tabellen är ej granskad av Bolagets revisor.

Definitioner

Rörelsemarginal:	Rörelseresultat dividerat med nettoomsättning/intäkter.
Justerat eget kapital:	Eget kapital adderat med 78 procent av obeskattade reserver.
Soliditet:	Justerat eget kapital dividerat med balansomslutning.
N/A:	Not applicable (ej tillämpligt).

Införlivade dokument avseende fullständig historisk finansiell information

Fullständig historisk finansiell information införlivas via hänvisning. I de årsredovisningar som införlivas via hänvisning (se nedan) ingår revisionsberättelser för den via hänvisning införlivade finansiella informationen och redovisningsprinciper. Bolagets årsredovisning är upprättad enligt Årsregnskabsloven.

Införlivade dokument ska läsas som en del av memorandumet. Via hänvisning införlivade dokument finns tillgängliga på Bolagets kontor Box 283, Smedjevägen 2, 230 53 Alnarp och Bolagets hemsida (www.ivisys.com).

Införlivas via hänvisning

Årsredovisning IVISYS ApS 2013-04-24 – 2013-12-31

Årsredovisning IVISYS ApS 2014-01-01 – 2014-12-31

Resultaträkning i sammandrag – IVISYS ApS

(KSEK)	2014-01-01 2014-12-31 12 mån.	2013-05-01 2013-12-31 8 mån.
Rörelseintäkter		
Nettoomsättning	27	0
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0
Övriga intäkter	0	0
Rörelseintäkter	27	0
Rörelsekostnader		
Övriga externa kostnader	-1 172	-746
Personalkostnader	-2 321	-1 255
Avskrivning på immateriella anläggningstillgångar	0	0
Rörelseresultat	-3 494	- 2 001
Finansiella poster		
Nedskrivning av andelar dotterföretag	0	0
Ränteintäkter och liknande intäkter	1	2
Räntekostnader och liknande kostnader	-0,15	-0,4
Resultat före bokslutsdispositioner och skatt	-3 492	-1 999
Bokslutsdispositioner		
Koncernbidrag	0	0
Periodens resultat	-2 620	-1 499

Balansräkning i sammandrag – IVISYS ApS

(KSEK)	2014-12-31	2013-12-31
TILLGÅNGAR		
Anläggningstillgångar		
<i>Immateriella anläggningstillgångar</i>		
Balanserade utvecklingskostnader	0	0
Patent	0	0
Summa immateriella anläggningstillgångar	0	0
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag	0	0
Andra långfristiga fordringar	0	0
Summa finansiella anläggningstillgångar	0	0
Summa anläggningstillgångar	0	0
Omsättningstillgångar		
<i>Fordringar</i>		
Kundfordringar	0	0
Övriga fordringar	1 034	525
Förutbetalda kostnader/Upplupna intäkter	0	0
Kassa och bank	1 561	2 131
Summa omsättningstillgångar	2 595	2 656
SUMMA TILLGÅNGAR	2 595	2 656
EGET KAPITAL OCH SKULDER		
Eget kapital		
<i>Bundet eget kapital</i>		
Aktiekapital	144	135
Pågående nyemission	0	0
<i>Fritt eget kapital</i>		
Överkursfond	4 865	3 909
Periodens resultat	-2 744	-1 496
Summa eget kapital	2 266	2 548
Långfristiga skulder		
Utvecklingslån	0	0
Lån från dotterbolag	0	0
Övriga låneskulder	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0
Kortfristiga skulder		
Kortfristig del av långfristigt lån	0	0
Övriga låneskulder	0	0
Leverantörsskulder	248	75
Skatteskuld	0	0
Övriga skulder	82	33
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0	0
Summa kortfristiga skulder	330	108
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 595	2 656
Ställda säkerheter till ALMI	0	0
Ansvarsförbindelser	0	0

Förändring eget kapital i sammandrag – IVISYS ApS

2013

(KSEK)	Aktiekapital	Pågående nyemission	Overkursfond	Ansamlad förlust
Belopp vid årets ingång	96	0	0	0
Beslut på bolagsstämma	0	0	0	0
Nyemission	39	0	3 909	0
Årets resultat	0	0	0	-1 496
Belopp vid årets utgång	135	0	2 413	-1 496

2014

(KSEK)	Aktiekapital	Pågående nyemission	Overkursfond	Ansamlad förlust
Belopp vid årets ingång	144	0	4 168	-1 596
Beslut på bolagsstämma	0	0	0	0
Nyemission	0	0	2 292	0
Årets resultat	0	0	0	-2 744
Belopp vid årets utgång	144	0	6 461	-4 339

Kassaflödesanalys i sammandrag – IVISYS ApS

(KSEK)	2014-01-01 2014-12-31 12 mån.	2013-05-01 2013-12-31 8 mån.
Den löpande verksamheten		
Resultat före finansiella poster	-3 494	-2 001
Justering för poster som ej ingår i kassaflödet		
Avskrivningar	0	0
Erhållen ränta	1	2
Erlagd ränta	-0,15	-0,4
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital		
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital		
Ökning(-)/Minskning(+) rörelsefordringar	-11	-26
Ökning(+)/Minskning(-) rörelseskulder	205	108
Förändring rörelsekapital		
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-3 299	-1 917
Investeringsverksamheten		
Aktivering utvecklingskostnader	0	0
Aktivering patent	0	0
Förvärv dotterbolag	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	0	0
Finansieringsverksamheten		
Förändring utvecklingslån	0	0
Förändring lån från dotterbolag	0	0
Förändring övriga lån	0	0

Nyemission/nettotillgång	2 170	2 135
Erhållna koncernbidrag	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	2 170	2 135

Periodens kassaflöde

Likvida medel vid periodens början	2 170	0
Likvida medel vid periodens slut	1 490	2 135

Balansräkning i sammandrag per 31 december 2014 – koncernen

(KSEK)	Moderbolaget IVISYS AB	Dotterbolaget IVISYS ApS	Koncern	Förvärvat resultat	Elim aktier i dotterbolag	S:a
Tillgångar						
<i>Anläggningstillgångar</i>						
Andelar i koncernföretag	900	0	900		-900	0
Uppskjuten skattefordran	0	994	994			994
<i>Omsättningstillgångar</i>						
Övriga kortfristiga fordringar	0	40	40			40
Kassa och bank	0	1 561	1 562			1 562
Summa tillgångar	900	2 595	3 496		-900	2 596
Eget kapital och skulder						
<i>Eget kapital</i>						
Aktiekapital	900	144	1044		-144	900
Överkursfond	0	6 461	6 461	-4 339	-756	1 366
Fria reserver	0	-4 339	-4 339	4 339		0
Eget kapital	900	2 266	3 166	0	-900	2 266
<i>Kortfristiga skulder</i>						
Skulder till kreditinstitut	0	248	248			248
Övriga skulder	0	82	82			82
Summa eget kapital och skulder	900	2 595	3 496		-900	2 596

KOMMENTARER TILL DEN FINANSIELLA UTVECKLINGEN

Intäkter och rörelseresultat

Då IVISYS hittills varit i utvecklingsfas redovisar Bolaget ett negativt rörelseresultat för år 2014 och 2013. Bolagets resultat före skatt uppgick för år 2014 till cirka -3,5 miljoner kronor. Resultatet kan till stor del hänföras till personalkostnader om cirka 2,3 miljoner kronor och övriga rörelsekostnader om cirka 1,2 miljoner kronor. 2014 var IVISYS första hela räkenskapsår, varför kostnaderna i utgångspunkten är 50 procent högre än i 2013, därutöver har Bolaget utökat personalstyrkan och försäljningskostnaderna under 2014, vilka även i framtiden kommer vara Bolagets primära kostnadspunkter.

Balansräkning och soliditet

Bolagets balansräkning utgörs på tillgångssidan enbart av övriga fordringar och kassa och bank, vilket beror på att samtliga utvecklingskostnader och patentkostnader är kostnadsförda löpande och inte aktiverade. Anledningen till detta är skattemässiga fördelar för utvecklingsföretag i Danmark, där skattemässiga underskott som uppkommer från utvecklingsverksamhet utbetalas kontant. I framtiden kommer Bolaget att aktivera patentkostnader och relevanta utvecklingskostnader. Bolaget är uteslutande finansierat med eget kapital. Bolaget har inga lån. Bolaget har ambitionen att även framgent vara oberoende av lånefinansiering.

Finansiella resurser och finansiell struktur

Per 2014-12-31 uppgick soliditeten till 87,3 procent, motsvarande siffra för 2013 var 95,9 procent. De kortfristiga skulderna uppgick för 2014 till cirka 330 000 kronor. För 2013 uppgick de kortfristiga skulderna till cirka 108 000 kronor. Bolaget hade varken 2014 eller 2013 några långfristiga skulder.

Enligt styrelsens bedömning är IVISYS kortsiktiga (<12 mån) betalningsförmåga god (baserat på teckningsåtaganden i emissionen). Bolaget behöver tillföras kapital för att betalningsförmågan ska kunna betraktas som god på längre sikt (>12 mån) beaktat att IVISYS framtidsplaner är kapitalkrävande.

Rörelsekapital

Det befintliga rörelsekapitalet är enligt styrelsens bedömning inte tillräckligt för de aktuella behoven under åtminstone 12 månader framåt i tiden räknat från dateringen av detta memorandum. Rörelsekapitalbehov bedöms uppkomma i april 2015. För att tillföra Bolaget rörelsekapital genomför IVISYS nu en emission om initialt cirka 12 miljoner kronor. För att IVISYS ska tillföras tillräckligt med rörelsekapital för att kunna driva den löpande verksamheten i önskvärd takt i minst 12 månader framåt krävs det att Bolaget – efter finansiering av emissionskostnader – tillförs åtminstone 5,5 miljoner kronor genom emissionen som beskrivs i detta memorandum. IVISYS har, via skriftliga avtal, erhållit teckningsförbindelser om totalt cirka 7,7 miljoner kronor. Dessa åtaganden har dock inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. I det fall en eller flera teckningsåtagare inte skulle uppfylla sina åtaganden kan det hända att IVISYS inte tillförs åtminstone cirka 5,5 miljoner kronor efter att emissionskostnader har finansierats. Då kommer Bolaget att undersöka alternativa finansieringsmöjligheter såsom ytterligare kapitalanskaffning, bidrag alternativt bedriva verksamheten i lägre takt än beräknat, till dess att ytterligare kapital kan anskaffas.

Förändring eget kapital

Bolagets överkursfond för 2014 uppgick till cirka 6 461 000 kronor och för 2013 till cirka 2 413 000 kronor. Den stora skillnaden åren emellan är hänförlig till valutakursvariationen (SEK) mellan åren. Bolagets ansamlade förlust för 2014 uppgick till cirka -4 339 000 kronor. Motsvarande siffra för år 2013 var cirka -1 496 000 kronor. Även denna markanta skillnad är delvis hänförlig till valutakursdifferensen mellan åren 2013 och 2014. För återgivning av siffror i DKK hänvisas till IVISYS ApS årsredovisning för 2013 och 2014, vilka införlivas via hänvisning till detta memorandum.

Kassaflöde

Under 2013 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till cirka -1,9 miljoner kronor vilket främst påverkades av personalkostnader. Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till 0 kronor då Bolaget inte har fört sina investeringar som tillgångar utan tagit kostnaderna löpande. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till cirka 2,1 miljoner kronor vilket är hänförligt till försäljning av andelar i Bolaget. Likvida medel vid årets slut uppgick till cirka 2,2 miljoner kronor.

För 2014 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till cirka -3,3 miljoner kronor, vilket kan hänföras till personalkostnader. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till 0 kronor. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick för 2014 till cirka 2,2 miljoner kronor, vilket var ett resultat av försäljning av andelar i Bolaget.

Begränsning i användandet av kapital

Det finns inga begränsningar avseende användande av kapital.

Investeringar

Inga investeringar är upptagna i balansräkningen och utvecklingskostnader har utgiftsförts löpande. Framtida investeringar kommer huvudsakligen att bestå av lönekostnader till utvecklingsavdelningen. Även mindre komponentanskaffningar kommer att behövas men kommer inte att utgöra några större kostnadsposter.

Väsentliga förändringar

Det har inte förekommit några väsentliga förändringar avseende Bolagets finansiella ställning eller ställning på marknaden sedan 2014-12-31.

RISKFaktorER

Ett antal riskfaktorer kan ha negativ inverkan på verksamheten i IVISYS. Det är därför av stor vikt att beakta relevanta risker vid sidan av Bolagets tillväxtmöjligheter. Andra risker är förenade med de värdepapper som genom detta memorandum erbjuds till försäljning. Nedan beskrivs riskfaktorer utan inbördes ordning och utan anspråk på att vara heltäckande. Samtliga riskfaktorer kan av naturliga skäl inte bedömas utan att en samlad utvärdering av övrig information i memorandumet tillsammans med en allmän omvärldsbedömning har gjorts.

Bolaget

Kort historik

IVISYS bildades 2014. Bolagets kontakter med såväl kunder som leverantörer är relativt nyetablerade. Av denna anledning kan relationerna vara svårare att utvärdera och kan påverka de framtidsutsikter som Bolaget har.

Finansieringsbehov och kapital

IVISYS förväntade snabba expansion och offensiva marknadssatsningar innebär ökade kostnader för Bolaget. En försening av expansion kan innebära resultatförsämringar för Bolaget. Det kan inte uteslutas att Bolaget i framtiden kan behöva anskaffa ytterligare kapital. Bolaget kan heller inte garantera att eventuellt ytterligare kapital kan anskaffas.

Leverantörer/tillverkare

IVISYS har samarbeten med leverantörer och tillverkare. Det kan inte uteslutas att en eller flera av dessa väljer att bryta sitt samarbete med Bolaget, vilket skulle kunna ha en negativ inverkan på verksamheten. Det kan inte heller garanteras att Bolagets leverantörer och tillverkare till fullo uppfyller de kvalitetskrav som Bolaget ställer. Likaså kan en etablering av nya leverantörer eller tillverkare bli mer kostsam och/eller ta längre tid än vad Bolaget beräknar.

Nyckelpersoner och medarbetare

IVISYS nyckelpersoner har stor kompetens och lång erfarenhet inom Bolagets verksamhetsområde. En förlust av en eller flera nyckelpersoner kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet och resultat.

Konkurrenter

En del av Bolagets konkurrenter är multinationella företag med stora ekonomiska resurser. En omfattande satsning och produktutveckling från en konkurrent kan medföra risker i form av försämrad försäljning. Vidare kan företag med global verksamhet som i dagsläget arbetar med närliggande områden bestämma sig för att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområde. Ökad konkurrens kan innebära negativa försäljnings- och resultat effekter för Bolaget i framtiden.

Kunder

Då Bolaget har fått sitt marknadsgenombrott först under 2014 har rörelseintäkterna hittills genererats från ett begränsat antal kunder. Vissa kunder kan under begränsade tidsperioder stå för en stor andel av Bolagets totala rörelseintäkter. En förlust av en större kund skulle på kort sikt kunna påverka IVISYS omsättning negativt.

Konjunkturutveckling och valutarisk

Externa faktorer såsom inflation, valuta- och ränteförändringar, tillgång och efterfrågan samt låg- och högkonjunkturer kan ha inverkan på rörelsekostnader, försäljningspriser och aktievärdering. IVISYS framtida intäkter och aktievärdering kan bli negativt påverkade av dessa faktorer, vilka står utom Bolagets kontroll. En del av försäljningsintäkterna kan komma att inflyta i internationella valutor. Valutakurser kan väsentligen förändras.

Politisk risk

IVISYS är verksamt i och genom ett antal olika länder. Risker kan uppstå genom förändringar av lagar, skatter, tullar, växelkurser och andra villkor för utländska bolag. Bolaget påverkas även av politiska och ekonomiska osäkerhetsfaktorer i dessa länder. Bolaget kan också komma att påverkas negativt av eventuella inrikespolitiska beslut. Ovanstående kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet och resultat.

Bolagets tillväxt

IVISYS planerar att expandera kraftigt under de kommande åren, dels genom att öka marknadsandelarna i de länder och regioner man redan har etablerat sig i och dels genom att etablera sig i nya länder och regioner. En etablering i nya länder och regioner kan medföra problem och risker som är svåra att förutse. Vidare kan etableringar försenas och därigenom medföra intäktsbortfall. En snabb tillväxt kan även innebära att Bolaget gör förvärv av andra företag. Uteblivna synergieffekter och ett mindre lyckosamt integreringsarbete kan påverka såväl Bolagets verksamhet som resultatet på ett negativt sätt. En snabb tillväxt kan medföra problem på det organisatoriska planet. Det kan vara svårt att rekrytera rätt personal och det kan uppstå svårigheter avseende att framgångsrikt integrera ny personal i organisationen.

Patent

IVISYS har två godkända patent i Danmark. Patenten är "Method and device for parallel processing of images" (patentnummer: DK177154) och "Method and device for finding nearest neighbor" (patentnummer: DK177161). Det förstnämnda är även godkänt i USA. Utöver de godkända patent IVISYS har, har Bolaget patentansökt processerna i Europa, USA (avseende det sistnämnda patentet), Kanada, Japan, Kina och Indien. Bolaget kan inte garantera att patentansökningarna kommer att godkännas och inte heller garantera att ett godkänt patent kommer att utgöra ett fullgott kommersiellt skydd i framtiden.

Utvecklingskostnader

IVISYS kommer fortsättningsvis att nyutveckla och vidareutveckla produkter inom sitt verksamhetsområde. Tids- och kostnadsaspekter för produktutveckling kan vara svåra att på förhand fastställa med exakthet. Detta medför en risk att en planerad produktutveckling blir mer kostnadskrävande än planerat.

Värdepapperna

Ingen tidigare offentlig handel med värdepapperna

Bolagets värdepapper har inte varit föremål för officiell handel tidigare. Det är därför svårt att förutse vilken handel och vilket intresse som Bolagets värdepapper kommer att få. Om en aktiv och likvid handel inte utvecklas eller blir varaktig så kan det medföra svårigheter för värdepappersinnehavare att sälja sina innehav. Det finns också en risk att marknadskursen avsevärt kan skilja sig från kursen i detta erbjudande.

Aktieförsäljning från större aktieägare, styrelse och ledande befattningshavare

De styrelsemedlemmar och ledande befattningshavare som innehar aktier i Bolaget ser sina aktieinnehav som en långsiktig placering. Kesje Holding ApS (som ägs till 100 procent av Jakob Kesje) och Chehaiber Holding ApS (som ägs till 100 procent av Moatasem Chehaiber) har via utfästelse om lock up förbundet sig att inte avyttra mer än 15 procent av sitt ägande under de närmaste 12 månaderna, räknat från första handelsdag på First North. På längre sikt finns dock en risk för att styrelsemedlemmar, ledande befattningshavare och/eller nuvarande aktieägare avyttrar delar eller hela sina innehav i Bolaget.

Kursvariationer

Det finns en risk att aktiekursen genomgår stora variationer i samband med en introduktion på en noterad marknad. Kursvariationer kan uppkomma genom stora förändringar av köp- och säljvolymerna och behöver inte nödvändigtvis ha ett samband med Bolagets underliggande värde. Kursvariationerna kan påverka Bolagets aktiekurs negativt.

Psykologiska faktorer

Värdepappersmarknaden kan komma att påverkas av psykologiska faktorer. Bolagets värdepapper kan komma att påverkas på samma sätt som alla andra värdepapper som löpande handlas på olika listor. Psykologiska faktorer och dess effekter på kursutveckling är i många fall svåra att förutse och kan komma att påverka Bolagets aktiekurs negativt.

Aktiekursens utveckling under pågående nyemission

I det fall aktiekursen skulle vika och under teckningstiden väsentligt understiga prissättningen i detta erbjudande finns det en risk att teckningsgraden kan komma att påverkas negativt.

Ej säkerställda teckningsförbindelser

Bolaget har skriftligen avtalat om teckningsförbindelser med ett antal olika parter (se avsnittet "Teckningsförbindelser"). Teckningsförbindelser har dock inte säkerställts via förhandstransaktion, bankgaranti eller liknande. I det fall en eller flera av de som lämnat teckningsförbindelse inte skulle fullgöra skriftligen avtalat åtagande skulle det negativt kunna påverka emissionsutfallet.

Marknadsplats

Bolagets värdepapper planeras att tas upp för handel på First North. First North är en alternativ marknadsplats som drivs av de olika börserna som ingår i Nasdaq. Den har inte samma juridiska status som en reglerad marknad. Bolag på First North regleras av First Norths regler och inte av de juridiska krav som ställs för handel på en reglerad marknad. En placering i ett bolag som handlas på First North är mer riskfylld än en placering i ett bolag som handlas på en reglerad marknad. Alla bolag vars aktier är upptagna till handel på First North har en Certified Adviser som övervakar att reglerna efterlevs. Nasdaq Stockholm godkänner ansökan om upptagande till handel på First North. Sedermera Fondkommission är utsedd till Certified Adviser för IVISYS AB vid planerad listning på First North.

Kapital som kan tillföras genom vidhängande teckningsoptioner

I det fall aktiekursen inte utvecklas positivt och under teckningsoptionernas löptid väsentligt skulle understiga priset för att nyttja teckningsoptionerna (strike price) finns det en risk att nyttjandegraden, det vill säga hur stor andel av teckningsoptionerna som nyttjas, kan komma att påverkas negativt. Det föreligger en risk att nyttjandegraden blir otillräcklig och därmed föreligger en risk att Bolaget kan komma att tillföras mindre kapital än beräknat via teckningsoptionerna.

Aktiekursens påverkan på handeln med teckningsoptioner

Aktiens kursutveckling bör komma att påverka till vilket pris den löpande handeln med teckningsoptioner som nyemitteras i emissionen som beskrivs i detta memorandum kommer att ske. En negativ kursutveckling avseende handeln med aktier kan komma att medföra negativa effekter på kursutvecklingen avseende teckningsoptioner. Eventuella störande händelser på marknaden kan påverka aktien negativt och således medföra negativa följd effekter på teckningsoptionerna. Det finns en risk att handeln med teckningsoptioner sker inom ett lågt prisintervall. En investerare kan förlora hela värdet av investeringen eller en del av detta beroende på omständigheterna.

Utdelning

Under den period som omfattas av den finansiella historiken i detta memorandum har ingen utdelning skett i IVISYS AB eller dess dotterbolag IVISYS ApS. Inga garantier kan lämnas för att bolagsstämman kommer att besluta om framtida utdelningar.

BOLAGSORDNING

Antagen 2015-01-21

§ 1 Firma

Bolagets firma är Ivisys AB. Bolaget är publikt (publ)

§ 2 Styrelsens säte

Styrelsen har sitt säte i Lomma kommun.

§ 3 Verksamhet

Bolaget ska direkt och indirekt genom dotterbolag bedriva verksamhet inom teknisk utveckling, produktion och marknadsföring av automatiserade kvalitets- och kontrollprodukter samt därmed förenlig verksamhet. Bolaget ska även kunna förvalta fast och lös egendom.

§ 4 Aktiekapital

Aktiekapitalet utgör lägst 900 000 kronor och högst 3 600 000 kronor.

§ 5 Antal aktier

Antalet aktier ska vara lägst 5 000 000 stycken och högst 20 000 000 stycken.

§ 6 Styrelse

Styrelsen skall bestå av lägst tre och högst åtta ledamöter med högst två suppleanter.

§ 7 Revisorer

Bolaget ska ha 1-2 revisorer med högst 2 revisorssuppleanter eller ett registrerat revisionsbolag.

§ 8 Kallelse till bolagsstämma

Kallelse till bolagsstämma ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i Svenska Dagbladet upplysa om att kallelse har skett.

§ 9 Anmälan till stämma

Rätt att delta i stämma har sådana aktieägare som upptagits i aktieboken på sätt som föreskrivs i 7 kap 28 § 3 stycket aktiebolagslagen och som anmält sig hos bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman, varvid antalet biträden skall uppges. Denna dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman.

§ 10 Öppnande av stämma

Styrelsens ordförande eller den styrelsen därtill utser öppnar bolagsstämman och leder förhandlingarna till dess ordförande vid stämman valts.

§ 11 Årsstämma

Årsstämma hålls årligen inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämma ska följande ärenden förekomma.

1. Val av ordförande vid stämman;
2. Upprättande och godkännande av röstlängd;
3. Godkännande av dagordning;
4. Val av en eller två justeringspersoner;

5. Prövning av om stämman blivit behörigen sammankallad;
6. Framläggande av årsredovisning och revisionsberättelse samt, i förekommande fall, koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse;
7. Beslut om
 - a) fastställande av resultaträkning och balansräkning, samt, i förekommande fall, koncernresultaträkning och koncernbalansräkning,
 - b) dispositioner beträffande vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen,
 - c) ansvarsfrihet åt styrelseledamöter och verkställande direktör;
8. Bestämmande av antalet styrelseledamöter och styrelsesuppleanter samt av antalet revisorer och revisorssuppleanter;
9. Fastställande av arvoden åt styrelsen och revisorerna;
10. Val av styrelse och eventuella styrelsesuppleanter samt revisorer eller revisionsbolag och eventuella revisorssuppleanter;
11. Annat ärende, som ankommer på stämman enligt aktiebolagslagen eller bolagsordningen.

§ 12 Räkenskapsår

Bolagets räkenskapsår ska vara kalenderår.

§ 13 Avstämningsförbehåll

Den aktieägare eller förvaltare som på avstämningsdagen är införd i aktieboken och antecknad i ett avstämningsregister, enligt 4 kap. lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument eller den som är antecknad på avstämningskonto enligt 4 kap. 18 § första stycket 6-8 nämnda lag, ska antas vara behörig att utöva de rättigheter som framgår av 4 kap. 39 § aktiebolagslagen (2005:551).

SKATTEFRÅGOR

Nedan följer en sammanfattning över vissa av nu gällande svenska skatteregler som kan komma att aktualiseras av erbjudandet att delta vid föreliggande emission i IVISYS. Sammanfattningen av skattekonsekvenser är en allmän vägledning för aktieägare som är obegränsat skattskyldiga i Sverige såvida inget annat anges. Beskrivningen nedan är baserad på nu gällande svenska skatteregler och känd rättspraxis, vilka kan komma att ändras. Eventuell skattskyldighet i utlandet till följd av aktieägares kopplingar till andra länder omfattas inte av denna sammanfattning. Informationen som presenteras nedan är inte en uttömmande beskrivning av samtliga skatteregler som kan vara relevanta i samband med emissionen i IVISYS. Beskattningen av varje enskild aktieägare beror på dennes specifika situation, varför var och en rekommenderas att konsultera egen skatterådgivare för fullständig utredning av skattekonsekvenserna vid tecknande av aktier och optioner enligt detta erbjudande inklusive tillämpligheten och effekten av utländska regler och skatteavtal. Andra skattekonsekvenser än de nedan beskrivna kan bli aktuella för särskilda kategorier av skattskyldiga. Redogörelsen omfattar exempelvis inte handelsbolag, investmentbolag, investeringsfonder och aktieägare vars aktier anses vara så kallade kvalificerade aktier i bolag som är eller tidigare varit fåmansföretag, eller där aktierna utgör omsättningstillgång i näringsverksamhet. Vidare berörs inte skattekonsekvenserna för de aktieägare som anses inneha så kallade näringsbetingade aktier i Bolaget³. Bolaget tar ej på sig ansvaret för att innehålla källskatt.

Beskattning vid avyttring av aktier m.m.

Aktier respektive teckningsoptioner beskattas var för sig. Detta gäller även om förvärv sker i en så kallad unit. Erlagt emissionspris bör fördelas mellan aktier och teckningsoptioner förvärvade genom denna inbjudan.

Generellt om avyttring av aktier m.m.

Kapitalvinsten eller kapitalförlusten vid avyttring av aktier beräknas som skillnaden mellan försäljningspriset efter avdrag för försäljningsutgifter och de avyttrade aktiernas omkostnadsbelopp. Omkostnadsbeloppet beräknas enligt den så kallade genomsnittsmetoden. Omkostnadsbeloppet för en aktie enligt denna metod är det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga innehavda aktier av samma slag och sort. För marknadsnoterade aktier kan omkostnadsbeloppet även beräknas till 20 procent av försäljningspriset efter avdrag för försäljningsutgifter enligt den så kallade schablonmetoden.

Fysiska personer

För fysiska personer och dödsbon beskattas utdelning och kapitalvinster på marknadsnoterade delägaraktier, såsom aktier, teckningsaktier och teckningsoptioner, i inkomstslaget kapital med en skattesats om 30 procent. Om aktieägaren är bosatt i Sverige innehålls preliminärskatt på utdelningen. Preliminärskatten innehålls av Euroclear eller, beträffande förvaltarregistrerade aktier, av förvaltaren.

Kapitalförluster på aktier och marknadsnoterade delägaraktier, såsom teckningsaktier och teckningsoptioner, får kvittas i sin helhet mot skattepliktiga kapitalvinster under samma år på aktier och andra marknadsnoterade delägaraktier utom andelar i investeringsfonder som endast innehåller svenska fordringsaktier, så kallade svenska räntefonder. Till den del kvittning inte är möjlig ska 70 procent dras av mot övriga inkomster i inkomstslaget kapital. Om det uppkommer ett underskott av kapital medges reduktion av kommunal och statlig inkomstskatt, statlig fastighetsskatt samt kommunal fastighetsavgift. Skattereduktionen är 30 procent av underskottet i kapital upp till 100 000 SEK och 21 procent för eventuell resterande del av underskottet. Underskott kan inte sparas till nästföljande beskattningsår.

Juridiska personer

Aktiebolag och andra juridiska personer förutom dödsbon beskattas för samtliga inkomster, inklusive skattepliktiga kapitalvinst och utdelning, i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats om 22 procent. Kapitalvinster på aktier och andra delägaraktier såsom teckningsaktier och teckningsoptioner, är enligt huvudregeln skattepliktiga. Kapitalförluster är endast avdragsgilla mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra delägaraktier i den juridiska personen, eller under vissa förutsättningar hos andra bolag inom samma koncern om koncernbidragsrätt

³ Reglerna om beskattning vid utdelning och avyttring av näringsbetingade andelar i bolagssektorn. Huvudregeln är att utdelningar och kapitalvinster på onoterade aktier samt vissa noterade aktier (aktier som motsvarar 10 procent eller mer av rösterna i Bolaget, alternativt betingas av rörelsen, och som uppfyller de krav på innehavstid som ställs) som utgör kapitaltillgångar är skattefria. Kapitalförluster är inte avdragsgilla. Även teckningsaktier kan i vissa fall anses som näringsbetingade.

föreligger. Eventuell överskjutande förlust kan sparas för kvittning mot framtida kapitalvinster på delägarrätter utan tidsbegränsning.

Nyttjande av teckningsoption

Det sker ingen beskattning vid utnyttjande av teckningsoption för att förvärva aktier. Anskaffningsutgiften för aktierna motsvaras av teckningskursen med tillägg för teckningsoptionernas omkostnadsbelopp. Bolaget avser att ansöka om allmänna råd hos Skatteverket avseende fördelningen av förvärvspriset mellan aktier och teckningsoptioner förvärvade genom denna inbjudan. För teckningsoptioner som förvärvats separat på marknaden utgör vederlaget anskaffningsutgift för dessa.

Utländska aktieägare

Aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige kan i vissa fall bli föremål för kupongskatt på utdelning från svenska bolag. Kupongskattesatsen uppgår till 30 procent, men reduceras i allmänhet genom skatteavtal som Sverige har ingått med det aktuella landet. Euroclear Sweden AB eller förvaltaren, om aktierna är förvaltarregistrerade, innehåller normalt kupongskatten vid utdelningstillfället. Om kupongskatt har innehållits vid utbetalningen med ett för stort belopp finns möjlighet att före utgången av det femte kalenderåret efter utdelningen begära återbetalning hos Skatteverket. Aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige och som inte bedriver verksamhet här från ett fast driftställe, beskattas normalt inte i Sverige vid avyttring av aktier och andra delägarrätter. Beskattning i hemviststaten kan emellertid bli aktuell. Enligt en särskild regel kan fysiska personer som är begränsat skattskyldiga bli föremål för svensk beskattning vid avyttring av aktier om de någon gång under det kalenderår då avyttringen sker eller vid något tillfälle under de tio närmast föregående kalenderåren varit bosatta eller stadigvarande vistats i Sverige. Denna regel kan vara begränsad genom skatteavtal mellan Sverige och andra länder.

FULLSTÄNDIGA VILLKOR FÖR TECKNINGSOPTIONER

§ 1 Definitioner

I föreliggande villkor skall följande benämningar ha den innebörd som angivits nedan.

”bankdag”	dag i Sverige som inte är söndag eller annan allmän helgdag eller som beträffande betalning av skuldebrev inte är likställd med allmän helgdag i Sverige;
”banken”	av bolaget anlitat värdepappersinstitut, värderingsinstitut eller bank;
”bolaget”	Ivisys AB (publ), 556998-4981;
”innehavare”	innehavare av teckningsoption;
”teckningsoption”	utfästelse av bolaget om rätt att teckna aktie i bolaget mot betalning i pengar enligt dessa villkor;
”teckning”	sådan nyteckning av aktier i bolaget, som avses i 14 kap. aktiebolagslagen (2005:551);
”teckningskurs”	den kurs till vilken teckning av nya aktier kan ske;
”Euroclear Sweden”	Euroclear Sweden AB.

§ 2 Teckningsoptioner, registrering, kontoförande institut och utfästelse

Antalet teckningsoptioner uppgår till lägst 542 500 stycken och högst 870 000 stycken. Teckningsoptionerna skall antingen registreras av Euroclear Sweden i ett avstämningsregister enligt 4 kap. Lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, i vilket fall inga värdepapper kommer att utfärdas, eller, om bolagets styrelse så beslutar, representeras av optionsbevis ställda till innehavaren.

Om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden skall registrering ske för innehavares räkning på konto i bolagets avstämningsregister, och registreringar avseende teckningsoptionerna till följd av åtgärder enligt §§ 4, 5, 6, 7, 9 och 11 nedan ombesörjas av banken. Övriga registreringsåtgärder som avser kontot kan, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, företas av banken eller annat kontoförande institut.

Bolaget förbinder sig att gentemot varje innehavare svara för att innehavaren ges rätt att teckna aktier i bolaget mot kontant betalning på nedan angivna villkor.

§ 3 Rätt att teckna nya aktier, teckningskurs

Innehavaren skall äga rätt att för varje teckningsoption teckna en (1) ny aktie i bolaget, till en teckningskurs uppgående till 8,95 kronor per aktie.

Omräkning av teckningskursen liksom av det antal nya aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av, kan äga rum i de fall som framgår av § 7 nedan. Teckning kan endast ske av det hela antal aktier, vartill det sammanlagda antalet teckningsoptioner berättigar, och, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, som är registrerade på visst avstämningskonto, som en och samma innehavare samtidigt önskar utnyttja. Överskjutande teckningsoption eller överskjutande del därav som ej kan utnyttjas vid sådan teckning kommer, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, att genom bankens försorg om möjligt säljas för tecknarens räkning i samband med anmälan om teckning och utbetalning av kontantbelopp med avdrag för bankens kostnader kommer att ske snarast därefter.

§ 4 Teckning och betalning

Teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner kan äga rum under tiden från och med den 13 april 2016 till och med den 27 april 2016 eller till och med den tidigare dag som följer av § 7 nedan.

Teckning är bindande och kan ej återkallas av tecknaren.

Vid teckning skall betalning erläggas på en gång i pengar för det antal aktier som anmälan om teckning avser.

Om teckningsoptionerna inte skall registreras av Euroclear Sweden, skall, vid sådan teckning, optionsbevis inges till bolaget.

Om teckningsoptionerna skall registreras av Euroclear Sweden, skall teckning ske i enlighet med de rutiner som vid var tid tillämpas av banken.

§ 5 Införing i aktieboken med mera

Efter teckning och betalning verkställs tilldelning genom att de nya aktierna upptas i bolagets aktiebok såsom interimisaktier. Sedan registrering hos Bolagsverket ägt rum, blir registreringen på avstämningskonton slutgiltig. Som framgår av §§ 6 och 7 nedan senareläggs i vissa fall tidpunkten för sådan slutlig registrering.

§ 6 Utdelning på ny aktie

Aktie som utgivits efter nyttjande av teckningsoption medför rätt till vinstutdelning på den avstämningsdag för utdelning som infaller efter aktiens registrering i aktieboken.

§ 7 Omräkning av teckningskurs

Beträffande den rätt, som skall tillkomma innehavare i de situationer som anges nedan, skall följande gälla:

A. Genomför bolaget en fondemission skall teckning – där anmälan om teckning görs på sådan tid, att den inte kan verkställas senast på sjuttonde kalenderdagen före bolagsstämma, som beslutar om emissionen – verkställas först sedan stämman beslutat om denna. Aktier, som tillkommit på grund av teckning verkställd efter emissionsbeslutet upptas interimistiskt på avstämningskonto, vilket innebär att de inte har rätt att delta i emissionen. Slutlig registrering på avstämningskonto sker först efter avstämningsdagen för emissionen.

Senast tre veckor innan bolagsstämman beslutar om fondemission enligt ovan, och om kallelse till bolagsstämma då ännu inte utfärdats, skall innehavarna genom meddelande enligt 10 § nedan underrättas om att styrelsen avser att föreslå att bolagsstämman beslutar om fondemission. I meddelandet skall en redogörelse lämnas för det huvudsakliga innehållet i styrelsens förslag samt anges vilken dag som anmälan om teckning senast skall ha skett för att teckning skall verkställas före bolagsstämman enligt ovan.

Vid teckning som verkställs efter beslutet om fondemissionen tillämpas en omräknad teckningskurs liksom en omräkning av det antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av. Omräkningarna utföres enligt följande formler:

$$\text{omräknad teckningskurs} = \frac{\text{föregående teckningskurs} \times \text{antalet aktier före fondemissionen}}{\text{antalet aktier efter fondemissionen}}$$

$$\text{omräknat antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} = \frac{\text{föregående antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} \times \text{antalet aktier efter fondemissionen}}{\text{antalet aktier före fondemissionen}}$$

Enligt ovan omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställs av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, snarast möjligt efter bolagsstämmans beslut om fondemission, men tillämpas först efter avstämningsdagen för emissionen.

B. Genomför bolaget en sammanläggning eller uppdelning av aktierna skall momentet A. ovan äga motsvarande tillämpning, varvid som avstämningsdag skall anses den dag då sammanläggning respektive uppdelning, på bolagets begäran, sker hos Euroclear Sweden.

C. Genomför bolaget en nyemission – med företrädesrätt för aktieägarna att teckna nya aktier mot kontant betalning eller betalning genom kvittning – skall följande gälla beträffande rätten till deltagande i emissionen för aktie som tillkommit på grund av teckning med utnyttjande av teckningsoption:

1. Beslutas emissionen av styrelsen under förutsättning av bolagsstämmans godkännande eller med stöd av bolagsstämmans bemyndigande, skall i beslutet om emissionen anges den senaste dag då teckning skall vara verkställd för att aktie, som tillkommit genom teckning, skall medföra rätt att deltaga i emissionen.
2. Beslutas emissionen av bolagsstämman, skall teckning – som påkallas på sådan tid, att teckningen inte kan verkställas senast på sjuttonde kalenderdagen före den bolagsstämma som beslutar om emissionen – verkställas först sedan bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken, verkställt omräkning enligt detta moment C., näst sista stycket. Aktier, som tillkommit på grund av sådan teckning, upptas interimistiskt på avstämningskonto, vilket innebär att de inte har rätt att deltaga i emissionen.

Vid teckning som verkställts på sådan tid att rätt till deltagande i nyemissionen inte uppkommer tillämpas en omräknad teckningskurs liksom en omräkning av det antal som varje teckningsoption berättigar till teckning av. Omräkningarna utföres enligt följande formler:

$$\text{omräknad teckningskurs} = \frac{\text{föregående teckningskurs} \times \text{aktiens genomsnittliga börskurs under den i emissionsbeslutet fastställda teckningstiden (aktiens genomsnittskurs)}}{\text{aktiens genomsnittskurs ökad med det på grundval därav framräknade teoretiska värdet på teckningsrätten}}$$

$$\text{omräknat antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} = \frac{\text{föregående antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} \times \text{aktiens genomsnittskurs ökad med det på grundval därav framräknade teoretiska värdet på teckningsrätten}}{\text{aktiens genomsnittskurs}}$$

Aktiens genomsnittskurs skall anses motsvara genomsnittet av det för varje börsdag under teckningstiden framräknade medeltalet av den under dagen noterade högsta och lägsta betalkursen. I avsaknad av notering av betalkurs skall istället den för sådan dag som slutkurs noterade köpkursen ingå i beräkningen. Dag utan notering av vare sig betalkurs eller köpkurs skall inte ingå i beräkningen.

Det teoretiska värdet på teckningsrätten framräknas enligt följande formel:

$$\text{teckningsrättens värde} = \frac{\text{det antal nya aktier som högst kan komma att utges enligt emissionsbeslutet} \times \text{aktiens genomsnittskurs} - \text{minus teckningskursen för den nya aktien}}{\text{antalet aktier före emissionsbeslutet}}$$

Uppstår härvid ett negativt värde, skall det teoretiska värdet på teckningsrätten bestämmas till noll.

Enligt ovan omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställs av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, två bankdagar efter teckningstidens utgång och skall tillämpas vid teckning som verkställs därefter.

Under tiden till dess att omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av fastställts, verkställs teckning endast preliminärt, varvid det antal aktier som varje teckningsoption före omräkning berättigar till teckning av, upptas interimistiskt på avstämningskonto. Dessutom noteras särskilt att varje teckningsoption efter omräkningar kan berättiga till ytterligare aktier och/eller kontantbelopp enligt § 3 ovan. Slutlig registrering på avstämningskontot sker sedan omräkningarna fastställts.

D. Genomför bolaget en emission av teckningsoptioner enligt 14 kap. aktiebolagslagen eller konvertibler enligt 15 kap. aktiebolagslagen – med företrädesrätt för aktieägarna och mot kontant betalning eller mot betalning genom kvittning eller, vad gäller teckningsoptioner, utan betalning – skall beträffande rätten till deltagande i emissionen för aktie, som tillkommit på grund av teckning med utnyttjande av teckningsoption, bestämmelserna i moment C., första stycket, punkterna 1 och 2, äga motsvarande tillämpning.

Vid teckning som verkställts på sådan tid att rätt till deltagande i emissionen inte uppkommer tillämpas en omräknad teckningskurs liksom en omräkning av det antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av. Omräkningarna utföres enligt följande formler:

$$\text{omräknad teckningskurs} = \frac{\text{föregående teckningskurs} \times \text{aktiens genomsnittliga börskurs under den i emissionsbeslutet fastställda teckningstiden (aktiens genomsnittskurs)}}{\text{aktiens genomsnittskurs ökad med teckningsrättens värde}}$$

$$\text{omräknat antal aktier som teckningsoption berättigar till teckning av} = \frac{\text{föregående antal aktier som varje teckningsoption varje berättigar till teckning av} \times \text{(aktiens genomsnittskurs ökad med teckningsrättens värde)}}{\text{aktiens genomsnittskurs}}$$

Aktiens genomsnittskurs beräknas i enlighet med vad i moment C. ovan angivits.

Teckningsrättens värde skall anses motsvara genomsnittet av det för varje börsdag under teckningstiden framräknade medeltalet av den under dagen noterade högst och lägst betalkurs. I avsaknad av notering av betalkurs skall istället den för sådan dag som slutkurs noterade köpkursen ingå i beräkningen. Dag utan notering av vare sig betalkurs eller köpkurs skall inte ingå i beräkningen.

Enligt ovan omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställs av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, två bankdagar efter teckningstidens utgång och skall tillämpas vid teckning som verkställs därefter.

Vid anmälan om teckning som sker under tiden fram till dess att omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställts, skall bestämmelserna i moment C. sista stycket ovan, äga motsvarande tillämpning.

E. Skulle bolaget i andra fall än som avses i moment A–D ovan rikta erbjudande till aktieägarna att, med företrädesrätt enligt principerna i 13 kap. 1 § aktiebolagslagen, av bolaget förvärva värdepapper eller rättighet av något slag eller besluta att, enligt ovan nämnda principer, till aktieägarna utdela sådana värdepapper eller rättigheter utan vederlag (erbjudandet) skall vid teckning, som görs på sådan tid, att därigenom erhållen aktie inte medför rätt till deltagande i erbjudandet, tillämpas en omräknad teckningskurs liksom en omräkning av det antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av. Omräkningarna skall utföras enligt följande formler:

$$\text{omräknad teckningskurs} = \frac{\text{föregående teckningskurs} \times \text{aktiens genomsnittliga börskurs under den i erbjudandet fastställda anmälningstiden (aktiens genomsnittskurs)}}{\text{aktiens genomsnittskurs ökad med värdet av rätten till deltagande i erbjudandet (inköpsrättens värde)}}$$

$$\begin{array}{l} \text{omräknat antal aktier som} \\ \text{varje teckningsoption} \\ \text{berättigar till teckning av} \end{array} = \begin{array}{l} \text{föregående antal aktier som varje teckningsoption} \\ \text{berättigar till teckning av } x \text{ (aktiens} \\ \text{genomsnittskurs ökad med inköpsrättens värde)} \\ \hline \text{aktiens genomsnittskurs} \end{array}$$

Aktiens genomsnittskurs beräknas i enlighet med vad i moment C. ovan angivits.

För det fall att aktieägarna erhållit inköpsrätter och handel med dessa ägt rum, skall värdet av rätten till deltagande i erbjudandet anses motsvara inköpsrättens värde. Inköpsrättens värde skall härvid anses motsvara genomsnittet av det för varje börsdag under anmälningstiden framräknade medeltalet av den under dagen noterade högsta och lägsta betalkursen. I avsaknad av notering av betalkurs skall istället den för sådan dag som slutkurs noterade köpkursen ingå i beräkningen. Dag utan notering av vare sig betalkurs eller köpkurs skall inte ingå i beräkningen.

För det fall att aktieägarna ej erhållit inköpsrätter eller eljest sådan handel med inköpsrätter som avses i föregående stycke ej ägt rum, skall omräkning av teckningskurs och av antalet aktier ske med tillämpning så långt som möjligt av de principer som anges i detta moment E., varvid följande skall gälla. Om notering sker av de värdepapper eller rättigheter som erbjuds aktieägarna, skall värdet av rätten till deltagande i erbjudandet anses motsvara genomsnittet av det för varje börsdag under 25 börsdagar från och med första dag för notering framräknade medeltalet av den under dagen noterade högsta och lägsta betalkursen vid affärer i dessa värdepapper eller rättigheter, i förekommande fall minskat med det vederlag som betalats för dessa i samband med erbjudandet. I avsaknad av notering av betalkurs skall istället den som slutkurs noterade köpkursen ingå i beräkningen. Noteras varken betalkurs eller köpkurs under viss eller vissa dagar, skall vid beräkningen av värdet av rätten till deltagande i erbjudandet bortses från sådan dag. Den i erbjudandet fastställda anmälningstiden skall vid omräkning av teckningskurs och antal aktier enligt detta stycke anses motsvara den ovan i detta stycke nämnda perioden om 25 börsdagar.

Om notering inte sker av de värdepapper eller rättigheter som erbjuds aktieägarna, skall värdet av rätten till deltagande i erbjudandet så långt som möjligt fastställas med ledning av den marknadsvärdesförändring avseende bolagets aktier som kan bedömas ha uppkommit till följd av erbjudandet.

Enligt ovan omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställs av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, snarast möjligt efter erbjudandetidens utgång och skall tillämpas vid teckning som verkställs efter det att sådant fastställande skett.

Vid anmälan av teckning som sker under tiden till dess att omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställts, skall bestämmelserna i moment C. sista stycket ovan, äga motsvarande tillämpning.

F. Genomför bolaget en nyemission eller emission enligt 14 eller 15 kap. aktiebolagslagen – med företrädesrätt för aktieägarna och mot kontant betalning eller mot betalning genom kvittning eller, vad gäller teckningsoptioner, utan betalning äger bolaget besluta att ge samtliga innehavare samma företrädesrätt som enligt beslutet tillkommer aktieägarna. Därvid skall varje innehavare, oaktat sålunda att teckning ej verkställts, anses vara ägare till det antal aktier som innehavarna skulle ha erhållit, om teckning på grund av teckningsoption verkställts av det antal aktier, som varje teckningsoption berättigade till teckning av vid tidpunkten för beslutet om emission. Den omständigheten att innehavaren dessutom skulle ha kunnat erhålla ett kontant belopp enligt § 3 ovan skall ej medföra någon rätt såvitt nu är i fråga.

Skulle bolaget besluta att till aktieägarna rikta ett sådant erbjudande som avses i moment E. ovan, skall vad i föregående stycke sagts äga motsvarande tillämpning; dock att det antal aktier som innehavaren skall anses vara ägare till i sådant fall skall fastställas efter det antal aktier, som varje teckningsoption berättigade till teckning av vid tidpunkten för beslutet om erbjudande.

Om bolaget skulle besluta att ge innehavarna företrädesrätt i enlighet med bestämmelserna i detta moment F., skall någon omräkning enligt moment C., D. eller E. ovan inte äga rum.

G. Beslutas om kontant utdelning till aktieägarna innebärande att dessa erhåller utdelning som, tillsammans med andra under samma räkenskapsår utbetalda utdelningar, överskrider tio (10) procent av aktiens genomsnittskurs

under en period om 25 börsdagar närmast före den dag, då styrelsen för bolaget offentliggör sin avsikt att till bolagsstämman lämna förslag om sådan utdelning, skall, vid anmälan om teckning som sker på sådan tid, att därigenom erhållen aktie inte medför rätt till erhållande av sådan utdelning, tillämpas en omräknad teckningskurs och ett omräknat antal aktier. Omräkningen skall baseras på den del av den sammanlagda utdelningen som överstiger tio (10) procent av aktiens genomsnittskurs under ovannämnd period (extraordinär utdelning).

Omräkningarna utföres enligt följande formler:

$$\text{omräknad teckningskurs} = \frac{\text{föregående teckningskurs} \times \text{aktiens genomsnittliga börskurs under en period om 25 börsdagar räknat från och med den dag då aktien noteras utan rätt till extraordinär utdelning (aktiens genomsnittskurs)}}{\text{aktiens genomsnittskurs ökad med den extraordinära utdelning som utbetalas per aktie}}$$

$$\text{omräknat antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} = \frac{\text{föregående antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} \times (\text{aktiens genomsnittskurs ökad med den extraordinära utdelning som utbetalas per aktie})}{\text{aktiens genomsnittskurs}}$$

Aktiens genomsnittskurs skall anses motsvara genomsnittet av det för varje börsdag under ovan angiven period om 25 börsdagar framräknade medeltalet av den under dagen noterade högsta och lägsta betalkursen. I avsaknad av notering av betalkurs skall istället den för sådan dag som slutkurs noterade köpkursen ingå i beräkningen. Dag utan notering av vare sig betalkurs eller köpkurs skall inte ingå i beräkningen.

Enligt ovan omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställs av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, två bankdagar efter utgången av ovan angiven period om 25 börsdagar räknat från och med den dag då aktien noteras utan rätt till extraordinär utdelning och skall tillämpas vid teckning som verkställs därefter.

Har anmälan om teckning ägt rum men, på grund av bestämmelserna i § 6 ovan, slutlig registrering på avstämningskonto ej skett, skall särskilt noteras att varje teckningsoption efter omräkningar kan berättiga till ytterligare aktier och/eller ett kontantbelopp enligt § 3 ovan. Slutlig registrering på avstämningskonto sker sedan omräkningarna fastställts, dock tidigast vid den tidpunkt som anges i § 6 ovan.

H. Om bolagets aktiekapital skulle minskas med återbetalning till aktieägarna, vilken minskning är obligatorisk, tillämpas en omräknad teckningskurs liksom en omräkning av det antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av.

Omräkningarna utföres enligt följande formler:

$$\text{omräknad teckningskurs} = \frac{\text{föregående teckningskurs} \times \text{aktiens genomsnittliga börskurs under en tid av 25 börsdagar räknat från och med den dag då aktierna noteras utan rätt till återbetalning (aktiens genomsnittskurs)}}{\text{aktiens genomsnittskurs ökad med det belopp som återbetalas per aktie}}$$

$$\text{omräknat antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} = \frac{\text{föregående antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av} \times (\text{aktiens genomsnittskurs ökad med det belopp som återbetalas per aktie})}{\text{aktiens genomsnittskurs}}$$

Aktiens genomsnittskurs beräknas i enlighet med vad i moment C. ovan angivits.

Vid omräkning enligt ovan och där minskning sker genom inlösen av aktier, skall i stället för det faktiska belopp som återbetalas per aktie ett beräknat återbetalningsbelopp användas enligt följande:

$$\begin{array}{l} \text{beräknat återbetalnings-} \\ \text{belopp per aktie} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{det faktiska belopp som återbetalas per aktie} \\ \text{minskat med aktiens genomsnittliga börskurs under en} \\ \text{period om 25 börsdagar närmast före den dag då} \\ \text{aktien noteras utan rätt till deltagande i} \\ \text{minskningen (aktiens genomsnittskurs)} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{det antal aktier i bolaget som ligger till grund för} \\ \text{inlösen av en aktie minskat med talet 1} \end{array}}$$

Aktiens genomsnittskurs beräknas i enlighet med vad som angivits i moment C. ovan.

Enligt ovan omräknad teckningskurs och omräknat antal aktier fastställs av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, två bankdagar efter utgången av den angivna perioden om 25 börsdagar och skall tillämpas vid teckning som verkställs därefter.

Teckning verkställs ej under tiden från minskningsbeslutet till och med den dag då den omräknade teckningskursen och det omräknade antalet aktier fastställts enligt vad ovan sagts.

Om bolagets aktiekapital skulle minskas genom inlösen av aktier med återbetalning till aktieägarna, vilken minskning inte är obligatorisk, eller om bolaget – utan att fråga om minskning av aktiekapital – skulle genomföra återköp av egna aktier men där, enligt bolagets bedömning, åtgärden med hänsyn till dess tekniska utformning och ekonomiska effekter, är att jämföras med minskning som är obligatorisk, skall omräkning av teckningskursen och antal aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av utföras av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, med tillämpning så långt möjligt av de principer som anges ovan i detta moment H.

I. Genomför bolaget åtgärd som avses i denna § 7, eller annan liknande åtgärd med liknande och skulle, enligt bolagets bedömning, tillämpning av härför avsedd omräkningsformel, med hänsyn till åtgärdens tekniska utformning eller av annat skäl, ej kunna ske eller leda till att den ekonomiska kompensation som innehavarna erhåller i förhållande till aktieägarna inte är skälig, skall bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken, genomföra omräkningarna av teckningskursen och av antalet aktier som varje teckningsoption berättigar till teckning av i syfte att omräkningarna leder till ett skäligt resultat.

J. Vid omräkningar enligt ovan skall teckningskursen avrundas till helt öre, och antalet aktier avrundas till två decimaler.

K. Beslutas att bolaget skall träda i likvidation enligt 25 kap. aktiebolagslagen får, oavsett likvidationsgrunden, anmälan om teckning ej därefter ske. Rätten att göra anmälan om teckning upphör i och med likvidationsbeslutet, oavsett sålunda att detta ej må ha vunnit laga kraft.

Senast två månader innan bolagsstämman tar ställning till fråga om bolaget skall träda i frivillig likvidation enligt 25 kap. 1 § aktiebolagslagen, skall innehavarna genom meddelande enligt § 10 nedan underrättas om den avsedda likvidationen. I meddelandet skall intagas en erinran om att anmälan om teckning ej får ske, sedan bolagsstämman fattat beslut om likvidation.

Skulle bolaget lämna meddelande om avsedd likvidation enligt ovan, skall innehavare – oavsett vad som i § 4 sägs om tidigaste tidpunkt för anmälan om teckning – äga rätt att göra anmälan om teckning från den dag då meddelandet lämnats, förutsatt att teckning kan verkställas senast på tionde kalenderdagen före den bolagsstämma vid vilken fråga om bolagets likvidation skall behandlas.

L. Skulle bolagsstämman godkänna fusionsplan, enligt 23 kap. 15 § aktiebolagslagen, varigenom bolaget skall uppgå i annat bolag, får anmälan om teckning därefter ej ske.

Senast två månader innan bolaget tar slutlig ställning till frågan om fusion enligt ovan, skall innehavarna genom meddelande enligt § 10 nedan underrättas om fusionsavsikten. I meddelandet skall en redogörelse lämnas för det

huvudsakliga innehållet i den avsedda fusionsplanen samt skall innehavarna erinras om att teckning ej får ske, sedan slutligt beslut fattats om fusion i enlighet med vad som angivits i föregående stycke.

Skulle bolaget lämna meddelande om planerad fusion enligt ovan, skall innehavare – oavsett vad som i § 4 sägs om tidigaste tidpunkt för anmälan om teckning – äga rätt att göra anmälan om teckning från den dag då meddelande lämnats om fusionsavsikten, förutsatt att teckning kan verkställas senast fem veckor före den bolagsstämma, vid vilken fusionsplanen, varigenom bolaget skall uppgå i annat bolag, skall godkännas.

M. Upprättar bolagets styrelse en fusionsplan enligt 23 kap. 28 § aktiebolagslagen, varigenom bolaget skall uppgå i annat bolag, eller annan motsvarande associationsrättslig lagstiftning, varigenom bolaget skall uppgå i annat bolag, skall följande gälla.

Äger ett moderbolag samtliga aktier i bolaget, och offentliggör bolagets styrelse sin avsikt att upprätta en fusionsplan enligt i föregående stycke angivet lagrum, skall bolaget, för det fall att sista dag för anmälan om teckning enligt § 4 ovan infaller efter sådant offentliggörande, fastställa en ny sista dag för anmälan om teckning (slutdagen). Slutdagen skall infalla inom 60 dagar från offentliggörandet.

Om offentliggörandet skett i enlighet med vad som anges ovan i detta moment M., skall – oavsett vad som i § 4 ovan sägs om tidigaste tidpunkt för anmälan om teckning – innehavare äga rätt att göra sådan anmälan fram till slutdagen. Bolaget skall senast fyra veckor före slutdagen genom meddelande enligt § 10 nedan erinra innehavarna om denna rätt samt att anmälan om teckning ej får ske efter slutdagen.

N. Oavsett vad under moment K., L. och M. ovan sagts om att anmälan om teckning ej får ske efter beslut om likvidation, godkännande av fusionsplan eller utgången av ny slutdag vid fusion, skall rätten att göra anmälan om teckning åter inträda för det fall att likvidationen upphör respektive fusionen ej genomförs.

O. För den händelse bolaget skulle försättas i konkurs, får anmälan om teckning ej därefter ske. Om emellertid konkursbeslutet häves av högre rätt, får anmälan om teckning återigen ske.

P. Om bolagsstämman skulle godkänna en delningsplan enligt 24 kap. 17 § aktiebolagslagen, varigenom bolaget skall delas genom att en del av bolagets tillgångar och skulder övertas av ett eller flera andra aktiebolag mot vederlag till aktieägarna i bolaget, skall, förutsatt att delningen registreras vid Bolagsverket, vid anmälan om teckning som sker på sådan tid, att därigenom erhållen aktie inte medför rätt till erhållande av delningsvederlag, av bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, av banken, tillämpas en omräknad teckningskurs och ett omräknat antal aktier som varje teckningsoption ger rätt att teckna, så långt möjligt enligt principerna i punkt G ovan.

Om samtliga bolagets tillgångar och skulder övertas av två eller flera andra aktiebolag mot vederlag till aktieägarna i bolaget skall så långt möjligt bestämmelserna i punkt K ovan äga motsvarande tillämpning, innebärande bl.a. att rätten att begära teckning upphör samtidigt med registrering enligt 24 kap 27 § aktiebolagslagen och att underrättelse till optionsinnehavare skall ske senast en månad innan den bolagsstämma som skall ta ställning till delningsplanen.

§ 8 Särskilt åtagande av bolaget

Bolaget förbinder sig att inte vidtaga någon i § 7 ovan angiven åtgärd som skulle medföra en omräkning av teckningskursen till belopp understigande akties vid var tid gällande kvotvärde.

§ 9 Förvaltare

Den som erhållit tillstånd enligt 5 kap. 14 § andra stycket aktiebolagslagen att i stället för aktieägare införas i bolagets aktiebok, äger rätt att registreras på konto som innehavare. Sådan förvaltare skall betraktas som innehavare vid tillämpning av dessa villkor.

§ 10 Meddelanden

Om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden skall meddelande rörande teckningsoptionerna tillställas varje registrerad innehavare och annan rättighetshavare som är antecknad på konto i bolagets avstämningsregister.

Om teckningsoptionerna inte registreras av Euroclear Sweden skall meddelanden rörande teckningsoptionerna ske genom brev med posten till varje innehavare under dennes för bolaget senast kända adress eller införas i minst en rikstäckande utkommande daglig tidning. Vidare är, om teckningsoptionerna inte registreras av Euroclear Sweden, innehavare skyldiga att anmäla namn och adress till bolaget.

§ 11 Ändring av villkor

Om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden äger banken för innehavarnas räkning träffa överenskommelse med bolaget om ändring av dessa villkor i den mån lagstiftning, domstolsavgörande eller myndighets beslut så kräver eller om det i övrigt – enligt bankens bedömning – av praktiska skäl är ändamålsenligt eller nödvändigt och innehavarnas rättigheter inte i något väsentligt hänseende försämras.

Innehavarna äger rätt att träffa överenskommelse med bolaget om ändring av dessa villkor.

Vid ändringar i den lagstiftning som det hänvisas till i dessa villkor skall villkoren i möjligaste mån tolkas, utan att bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken och bolaget skall behöva särskilt överenskomma om det, som att hänvisningen är till det lagrum som ersätter det lagrum som hänvisas till i dessa villkor, förutsatt att innehavarnas rättigheter inte i något väsentligt hänseende försämras. Vid terminologiska förändringar i lagstiftningen avseende termer som används i dessa villkor skall de termer som används i dessa villkor i möjligaste mån tolkas som om termen som används i den nya lagstiftningen även använts i dessa villkor, utan att bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken och bolaget skall behöva särskilt överenskomma om det, förutsatt att innehavarnas rättigheter inte i något väsentligt hänseende försämras.

§ 12 Sekretess

Varken bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken eller Euroclear Sweden, får obehörigen till tredje man lämna uppgift om innehavare.

Om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden äger bolaget rätt att få följande uppgifter från Euroclear Sweden om innehavares konto i bolagets avstämningsregister.

1. innehavares namn, personnummer eller annat identifikationsnummer samt postadress,
2. antal teckningsoptioner.

§ 13 Begränsning av bolagets, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, bankens ansvar

I fråga om de på bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken ankommande åtgärderna gäller att ansvarighet inte kan göras gällande för skada, som beror av svenskt eller utländskt lagbud, svensk eller utländsk myndighets åtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, bojkott, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, bojkott och lockout gäller även om bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken själv vidtar eller är föremål för sådan konfliktåtgärd.

Vad ovan sagts gäller i den mån inte annat följer av lagen om kontoföring av finansiella instrument (1998:1479).

Bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken, är inte heller skyldig att i andra fall ersätta skada som uppkommer om bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken, varit normalt aktsam. Bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken, är i intet fall ansvarig för indirekt skada.

Föreligger hinder för bolaget, eller, om teckningsoptionerna registreras av Euroclear Sweden, banken, att verkställa betalning eller att vidta annan åtgärd på grund av omständighet som anges i första stycket, får åtgärden uppskjutas till dess hindret har upphört.

§ 14 Tillämplig lag och forum

Svensk lag gäller för dessa villkor och därmed sammanhängande rättsfrågor. Talan rörande villkoren skall väckas vid Malmö tingsrätt eller vid sådant annat forum vars behörighet skriftligen accepteras av bolaget.



Box 283, Smedjevägen 2, 230 53 Alnarp | www.ivisys.com



SEDERMERA
FONDKOMMISSION

www.sedermera.se



Lauritz.com
A bid better

OFFERING OF SHARES IN
LAURITZ.COM GROUP A/S

Global Coordinator **ABG**
SUNDAL COLLIER



Important information

Information to investors

This prospectus (the “**Prospectus**”) relates to the offering and the admission for trading of Lauritz.com Group A/S’s shares (the “**Shares**”) on Nasdaq First North Premier (the “**Offering**”). In this Prospectus, the terms “**Lauritz.com**”, the “**Company**” or the “**Group**” all refer to Lauritz.com Group A/S and its subsidiaries, as the context requires. Lauritz.com is offering 3,333,333 to 3,684,211 new Shares depending on the final Offer Price to ensure gross proceeds of in total SEK 70,000,000 (the “**New Shares**”) and Lauritz.com Holding A/S (the “**Selling Shareholder**”) is offering up to 9,181,818 existing shares (the “**Existing Shares**”). The total number of Existing Shares sold by the Selling Shareholder may be increased. However, in no event will the Selling Shareholder sell more than 10,969,697 Existing Shares in the Offering, excluding any Existing Shares that may be sold pursuant to the Overallotment Option described below. The Offering consists of: (i) a public offering to investors in Denmark and Sweden; and (ii) a private placement in Sweden and certain other jurisdictions outside the United States. Outside the United States, the Offer Shares (as defined below) will be offered and sold only in offshore transactions in reliance on Regulation S (“**Regulation S**”) under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “**U.S. Securities Act**”). Further, the Selling Shareholder will grant the Global Coordinator (as defined below) an option to purchase additional Shares (the “**Additional Shares**”) up to 10 % of the aggregate of the New Shares and the Existing Shares, at the offer price determined through the book-building process (the “**Offer Price**”), solely to cover potential overallotments or other short positions, if any, in connection with the Offering (such option, the “**Overallotment Option**”). The Overallotment Option is exercisable, in whole or in part, for a period of 30 days from the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier. The New Shares, the Existing Shares and the Additional Shares, if any are sold hereunder, shall be referred to as the “**Offer Shares**”. Catella Fondförvaltning AB and Bure Equity, (the “**Cornerstone Investors**”) have agreed to acquire Shares in the Offering to such an extent that their holding in the Company immediately after completion of the Offering corresponds to approximately 10 % and 7.5 %, respectively, of the total number of Shares. The Cornerstone Investors’ undertaking is subject to, among other things, listing of the Shares occurring no later than 30 June 2016 and the Cornerstone Investors receiving full allocation of its undertaking. For definitions and the meaning of certain expressions used in this Prospectus, see “*Definitions and glossary*”.

This Prospectus has been prepared in compliance with Danish legislation and regulations, including Consolidated Act no. 1530 of 2 December 2015 on Securities Trading, Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 as amended, Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 issued by the Danish FSA on prospectuses for securities admitted to trading on a regulated market and for public listings of securities of at least EUR 5 million. This Prospectus is subject to Danish law. This Prospectus has been prepared solely for the admission to trading and listing of the Shares on Nasdaq First North Premier. This Prospectus has been prepared in the English language only. A Danish summary of this Prospectus is included herein. In the event of a discrepancy between the English summary and the Danish summary, the English summary shall prevail. Unless otherwise explicitly stated, no financial information in this Prospectus has been audited or reviewed by the Company’s auditor. Financial information concerning the Company, which is not a part of the information audited or reviewed by the Company’s auditor as stated herein, is obtained from the Company’s internal accounting and reporting system.

No representation or warranty, expressed or implied, is made by ABG Sundal Collier ASA (“**ABG**” or the “**Global Coordinator**”) as to the accuracy or

completeness of any information contained in this Prospectus. Certain risks apply when investments in Shares are made, see “*Risk factors*”. In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, including the merits and risks involved. Investors should, before making an investment decision, engage their own professional advisors and carefully evaluate and consider their investment decision. No person is or has been authorised to give any information or make any representation in connection with the offer or sale of the Offer Shares other than those contained in this Prospectus and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by Lauritz.com, the Selling Shareholder or the Global Coordinator and none of them accept any liability with respect to any such information or representation. Neither the publication of this Prospectus nor any transaction made in respect of the Offering shall be deemed to imply that the information in this Prospectus is accurate or applicable at any time other than on the date of the publication of this Prospectus or that there have been no changes in the Company’s business since this date. In the event of any changes to the information in this Prospectus that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement of this Prospectus to the first day of trading, such changes will be announced in accordance with the provisions of the Executive Order no. 1257 of 6 November 2015, *inter alia*, which governs the publication of prospectus supplements. The Global Coordinator is acting for the Selling Shareholder and the Company and no one else in relation to the Offering. The Global Coordinator will not be responsible to anyone other than the Selling Shareholder and the Company for providing the protections afforded to clients of the Global Coordinator or for providing advice in relation to the Offering.

Information to investors in the United States and other jurisdictions outside of Denmark and Sweden

The distribution of this Prospectus and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. No action has been taken by the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark and Sweden. The Offering is not made to persons resident in the United States, Canada, Japan, Australia or any other jurisdiction where participation would require additional prospectuses, registration or measures besides those required by Danish law. Consequently, this Prospectus, the subscription form or any other documents in respect of the Offering may not be distributed in or into the mentioned countries or any other country or any other jurisdiction in which distribution or the Offering in accordance with this Prospectus require such measures or otherwise would be in conflict with applicable regulation. Acquisition of Offer Shares in violation of the restrictions described above may be void. Recipients of this Prospectus are required to inform themselves about, and comply with, such restrictions. Any failure to comply with the restrictions described may result in a violation of applicable securities regulations. This Prospectus may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. This Prospectus does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer.

All investors receiving this Prospectus are advised to carefully review the information included in the section “*Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden*”. The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or any securities laws of any state within the



United States and may only be sold in the United States pursuant to an exemption from, or in a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act, or offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S. There will be no public offer of the Offer Shares in the United States. As a condition to the private placements to institutional investors in the rest of the world in compliance with Regulation S, each purchaser will be deemed to have made certain representations and warranties that will be relied upon by the Company, the Global Coordinator and others. The Company reserves the right, in its sole and absolute discretion, to reject any purchases of Shares that the Company or its representatives believe may give rise to a breach or violation of any law, rule or regulation. For a description of certain restrictions on resale or transfer, see “*Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden—Selling restrictions*” and “*Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden—Transfer restrictions*”.

No public offering of Shares is made to any countries within the European Economic Area (“**EEA**”) other than Denmark and Sweden. In other member states of the EEA which have implemented the Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the 2010 PD Amending Directive, to the extent implemented in the Relevant Member State), and any relevant implementing measure in the Relevant Member State (“**Prospectus Directive**”), such offering may be made only under the exemptions in the Directive as well as every relevant implementation measure (including measures to implement European Parliament and Council Directive 2010/73/EU).

Stabilisation

In connection with the Offering, the Global Coordinator, in its capacity as stabilising manager, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 days from the first day of trading in the Shares on Nasdaq First North Premier. Specifically, the Global Coordinator may over-allot Shares or effect transactions with a view to supporting the market price of the Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. The stabilising manager and its agents are not required to engage in any of these activities and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken; if undertaken, the stabilising manager or its agents may end any of these activities at any time and they must be brought to an end at the end of the 30-day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the stabilising manager does not intend to disclose the extent of any stabilisation transactions under the Offering. See “*Legal considerations and supplementary information—Stabilisation*”.

Forward-looking statements

This Prospectus contains various forward-looking statements that reflect management’s current views with respect to future events and anticipated financial and operational performance. Forward-looking statements as a general matter are all statements other than statements as to historical facts or present facts or circumstances. The words “believe”, “expect”, “anticipate”, “intend”, “may”, “plan”, “estimate”, “will”, “should”, “could”, “aim” or “might” or, in each case, their negative, or similar expressions, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified in the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a number of places in this Prospectus, including, without limitation, in the sections entitled “*Summary*”, “*Risk factors*”, “*Dividends and dividend policy*”, “*Operating and financial review*”, “*Market and industry overview*” and “*Business*”. For further information see “*Forward-looking statements*”.

Presentation of financial and other data

Certain financial and other information that is presented in this Prospectus has been rounded off in order to make the information more accessible for the reader. Consequently, in certain columns the numbers do not exactly

correspond to the stated total amount, see “*Presentation of financial and other data – Adjustments*”.

Market data

The information in this Prospectus on the market environment, market developments, growth rates, market trends and on the competitive situation in the markets and regions in which the Company operate is based on data prepared by the Company based on public and company information.

Important information regarding the possibility to sell allotted Offer Shares

Notification of allocation to the public in Denmark and Sweden will be made through distribution of contract notes. Such contract notes are expected to be distributed on or about 9 June 2016. After payment has been received for allotted Offer Shares by 13 June 2016, the Offer Shares duly paid for will be transferred to the securities account, service account, securities depository account or investment savings account designated by the investor. Due to the time required for distribution of contract notes, transfer of funds and transfer of Offer Shares acquired to investors of Offer Shares, the Offer Shares acquired will not be available for the investors on the designated securities account, service account, securities depository account or investment savings account until 13 June 2016 or some days thereafter.

Trading in the Shares on Nasdaq First North Premier is expected to commence on or about 9 June 2016. The fact that the Offer Shares will not be available on the investor’s securities account, service account, securities depository account or investment savings account before, at the earliest, 9 June 2016 may result in the investor being unable to sell the allotted Offer Shares on Nasdaq First North Premier on the first day of trading. Instead they may only be able to sell Offer Shares once Offer Shares are available on their securities account, service account, securities depository account or investment savings account. Institutional investors are expected to receive information on or about 9 June 2016 in a particular order regarding allotment, whereupon contract notes will be distributed.

First North

First North is a multilateral trading facility operated by an exchange within the NASDAQ OMX group. Companies on First North are not subject to the same rules as companies on the regulated main market. Instead they are subject to a less extensive set of rules and regulations adjusted to small growth companies. The risk in investing in a company on First North may therefore be higher than investing in a company on the main market. All Companies with shares traded on First North have a Certified Adviser who monitors that the rules are followed. The Exchange approves the application for admission to trading.



Contents

Responsibility and statements	8
The Company's responsibility	8
The Company's statement	8
Danish translation of the summary	9
Danish summary	9
Summary	31
Risk factors	54
Risks related to the technology, industry and the business	54
Risks related to technology	54
Risks related to the industry	56
Risks related to the business	57
Risks relating to the Offering and the Shares	62
Forward-looking statements	65
Presentation of financial and other data	66
Historical financial and other data	66
Certain non-IFRS financial measures	66
Adjustments	68
Currency	68
Trademarks	68
Certain terms used	68
Expected timetable of offering and financial calendar	69
Expected timetable of principal events related to the Offering	69
Financial Calendar	69
Invitation to acquire and subscribe for Shares	70
Background and reasons for the Offering	71
Terms and conditions of the Offering	72
The Offering	72
Distribution of Shares	72
Application	73
Allotment	74
Information regarding allotment and settlement	75
Important information regarding the possibility to sell allotted Offer Shares	76
Registration and recognition of allotted Offer Shares	76
Listing on the stock exchange	76
Announcement of the outcome of the Offering	77
Withdrawal of the Offering	77
Right to dividend	77
Terms and conditions for completion of the Offering	77



Other information	77
Information about handling of personal information	77
Business	78
Introduction to Lauritz.com	78
History	80
Mission, vision and concept idea	81
Categories and lot development	81
Customer value proposition	83
Strengths and competitive advantages	84
Strategy and future opportunities	86
Geographical expansion	86
Business model	88
Customers	88
Revenue model	89
Auction houses – three models for establishment	90
Auction process	93
Authenticity, procedures on counterfeits/stolen goods, police collaboration	93
Marketing disciplines, brand activities and CRS	94
Online and IT platform	96
Customer service	96
Intellectual property rights	96
Insurance	97
Legal proceedings and disputes	97
Lease agreements and facilities	97
Employees	98
Market and industry overview	99
Selected consolidated historical financial information	103
Selected income statement data	105
Selected balance sheet data	106
Selected cash flow statement data	107
Selected financial and operating data	108
Definitions of key ratios	109
Operating and financial review	110
Overview	110
Factors affecting Lauritz.com's results of operations	112
Results of operations and cash flow for the three month periods ended on 31 March 2016 (Q1 2016) and 31 March 2015 (Q1 2015)	118



Results of operations and cash flow for the fiscal years ended on 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013	120
Quarterly financial information	124
Significant events since 31 March 2016	125
Significant accounting policies	125
Government, economic, fiscal, monetary or political initiatives that materially affect Lauritz.com's operations	126
Prospective consolidated financial information	127
Statement by the Board of Directors and the Executive Board	127
Independent Auditors' Report on prospective financial information for 2016	128
Prospective financial information for 2016	129
Capitalisation and indebtedness	131
Working Capital Statement	132
Board of Directors, Executive Board and auditor	133
Board of Directors	133
Executive Global Board	134
Shareholdings and other interests in Lauritz.com	135
Other information on the Board of Directors and Executive Board	135
External auditor	135
Corporate governance	136
Objectives of Lauritz.com Group A/S	136
Internal control	136
General meetings	136
Nomination committee	137
The Board of Directors' responsibilities and work	137
Remuneration to the members of the Board of Directors and board committees	139
Executive Board	139
Memorandum of Association	141
Articles of association	144
Shares, share capital and ownership structure	154
Share information	154
Certain rights attached to the Shares	155
Share capital history and developments in connection with the Offering	155
Lock-up agreements	155
Central securities depository affiliation	156
Ownership structure	156
Authorisation to Increase the Share Capital	157
Authorisation to Acquire Treasury Shares	157
Transfer of Shares	157
Pre-emption Rights	157
Redemption and Conversion Provisions	158
Dissolution and Liquidation	158



Indication of Takeover Bids	158
Dividends and dividend policy	159
General	159
Dividend policy	159
Dividends under Danish law	159
Recent dividends	159
Payment of dividends	160
Share buyback	160
Legal considerations and supplementary information	161
General corporate information	161
Placing agreement	162
Stabilisation	163
Material contracts	163
Certified advisor	164
Interests of advisors	164
Related party transactions	164
Costs relating to the Offering	165
Investment undertaking	165
Documents on display	167
Legal and other matters	167
Taxation	168
Certain tax considerations	168
Shareholders who are tax resident in Denmark	168
Shareholders who are tax resident in Sweden	168
Shareholders who are tax resident outside Denmark and Sweden	170
Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden	171
Important notice	171
Important information concerning the opportunity to sell allocated Offer Shares	172
Selling restrictions	172
Transfer restrictions	174
Exchange control regulations in Denmark	175
The Swedish Securities Market Nasdaq First North and certain danish securities regulation	176
Nasdaq First North	176
Nasdaq First North Premier	176
Trading on Nasdaq First North	176
Ownership Disclosure	176
Mandatory Redemption of Shares	177
Definitions and glossary	178
Index to historical financial statements	179
Historical financial statements	F-1 - F-58



Responsibility and statements

The Company's responsibility

Lauritz.com Group A/S is responsible for this Prospectus in accordance with Danish law.

The Company's statement

We hereby declare that we, as the persons responsible for this Prospectus on behalf of Lauritz.com Group A/S, have taken all reasonable care to ensure that, to the best of our knowledge and belief, the information contained in this Prospectus is in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect the import thereof.

Copenhagen, 27 May 2016

Lauritz.com Group A/S

Board of Directors

Bengt Sundström
Chairman

Thomas Skovlund Schnegelsberg
Board member

Tim Frank Andersen
Board member

John Tyrrestrup
Board member

Petra Von Rohr
Board member

Bengt Sundström – Chairman

John Tyrrestrup – CFO at Weco Invest A/S

Thomas Skovlund Schnegelsberg – Director at Microsoft Denmark ApS

Tim Frank Andersen – Partner and Chairman at In2Media A/S

Petra Von Rohr – Head of Group Communications and Investor Relations at Com Hem AB

Executive Board

Mette Rode Sundström
CEO

Henrik Engmark
COO



Danish translation of the summary

The Danish summary is a translation of the English summary beginning on page 31. In the event of any discrepancies between the Danish and English versions, the English version shall prevail.

Danish summary

Det danske resume er en oversættelse af det engelske resume, der begynder på side 31. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og den engelske version, har den engelske version forrang

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes "Elementer". Disse elementer er nummereret i afsnit A—E (A.1—E.7). Dette resumé indeholder alle de Elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapir og udsteder i henhold til prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da nogle Elementer ikke skal medtages, kan der forekomme huller i nummereringen af Elementerne. Selv om et Element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapir og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om Elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af Elementet med angivelsen "ikke relevant".

Afsnit A – Indledning og advarsler		
A.1	Introduktion og advarsler	<p>Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet.</p> <p>Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør af investor træffes på baggrund af prospektet som helhed.</p> <p>Den sagsøgende investor kan, hvis en sag vedrørende oplysninger i Prospektet indbringes for en domstol i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelsen af Prospektet inden sagen indledes.</p> <p>Kun de personer, som har indgivet resuméet eller eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende med de andre dele af Prospektet, eller ikke, når det læses sammen med Prospektets andre dele, indeholder nøgleoplysninger, således at investorerne lettere kan tage stilling til, om de vil investere i de Udbudte Aktier.</p>
A.2	Tilsagn til formidlere	Ikke relevant. Finansielle formidlere har ikke ret til at bruge Prospektet til efterfølgende videresalg eller endelig placering af værdipapirerne.



Afsnit B – Udsteder		
B.1	<i>Juridisk og kommercielt navn</i>	Selskabets juridiske navn er Lauritz.com Group A/S og Selskabet har ingen binavne.
B.2	<i>Domicil, retlig form, registreringsland</i>	Selskabet er et dansk aktieselskab stiftet den 20. april 2016 og registreret hos Erhvervsstyrelsen den 20. april 2016. Selskabets nuværende navn (og handelsnavn), Lauritz.com A/S var registreret den 20. april 2016. Selskabets hjemstedsadresse er Lauritz.com Group A/S, Dynamovej 11C, 2860 Søborg, Danmark og Selskabets CVR-nr. er 37 62 75 42. Virksomheden udføres i overensstemmelse med selskabsloven.
B.3	<i>Nuværende virksomhed og hovedaktiviteter</i>	<p>Lauritz.com Group A/S ejer 100% af aktierne i driftsselskabet Lauritz.com A/S.</p> <p>Den nuværende majoritetsejer og bestyrelsesformand, Bengt Sundström, købte Lauritz Christensen Auktioner i 1998 og påbegyndte digitaliseringsprocessen. Selskabets navn blev ændret til Lauritz.com i 1999, og i december 1999 blev www.lauritz.com lanceret som en pioner inden for online auktioner, med et ønske om at revolutionere auktionsbranchen internationalt qua et idegrundlag, der kombinerer den traditionelle auktionsverden med moderne teknologi.</p> <p>Derved igangsatte Lauritz.com et paradigmeskift inden for den internationale auktionsbranche, ved at flytte fokus fra de traditionelle fysiske auktioner til online auktioner. Lauritz.coms vision er at lave "Auktioner for folket" ved at gøre det at handle på auktioner tilgængeligt for den moderne forbruger.</p> <p>Siden har Lauritz.com haft som mission at demokratisere auktionsverdenen internationalt ved at introducere "Kvalitetsauktioner online". Dette sker gennem tre greb, digitalisering, internationalisering og industrialisering.</p> <p>Selskabet er i dag bevidst om at udnytte sin first mover position til yderligere at forstærke sin førende status på det nordiske marked og sikre det rette afsæt for Lauritz.com's fremtidige internationale udvikling.</p> <p>Lauritz.com har i dag 26 auktionshuse placeret i Danmark (13), Sverige (8), Norge (1), Tyskland (3) og Belgien (1). I auktionshusene kan sælgere dagligt indlevere varer til Lauritz.coms egne eksperter, mens bydere kan gå på fysisk eftersyn. Alle varer beskrives, vurderes og fotograferes objektivt, inden de sættes på auktion. Al budgivning sker online, bortset fra få fysiske auktioner årligt. En online auktion løber typisk 7 dage.</p> <p>Lauritz.com platformen fokuserer på et bredt sortiment af varer inden for kunst, design, antikviteter og home luxury med en værdi over DKK 800. Selskabet tilbyder både sælgere og købere et kundeværdigrundlag, der prioriterer ekspertise, bekvemmelighed, online-traffik, sikkerhed og en konkurrencedygtig prisstruktur.</p>



Afsnit B – Udsteder

		<p>Selskabet driver både egne auktionshuse og auktionshuse, der drives af partnere i henhold til indgåede partnerskabsaftaler. Ud af de 26 auktionshuse er otte ejet af Lauritz.com, og 18 er ejet af partnere. Partnermodellen, der er en variant af franchise, giver den lokale partner ret til at drive et auktionshus i Lauritz.coms navn inden for bestemte konceptuelle rammer. Selskabet definerer, udvikler, kontrollerer og markedsfører fra hovedkontoret sit auktionskoncept på tværs af alle auktionshuse, mens de lokale filialer dagligt eksekverer konceptet over for kunderne.</p> <p>Når Lauritz.com etablerer nye auktionshuse i koncernen, kan dette ske på en af følgende tre måder. For det første kan Lauritz.com indgå aftale med en ny partner; f.eks. ved at et traditionelt auktionshus konverterer til online auktioner på Lauritz.com eller ved, at en partner starter et nyt auktionshus (greenfield). For det andet kan Selskabet købe et traditionelt auktionshus, som helt eller delvist konverteres til online auktioner. For det tredje, kan Lauritz.com tilbyde traditionelle auktionshuse en associatemodel, hvor auktionshuset i sit eksisterende brand kan lægge varer online på Lauritz.com.</p> <p>Efter Bengt Sundström købte Lauritz Christensen Auktioner i 1998, har Lauritz.com fokuseret på online auktioner. Ved købet af Stockholms Auktionsverk og Helsingborgs Auktionsverk i 2014 og aktiverne i Kunst- & Auktionshaus HERR i 2015, er selskabet også begyndt at afholde fysiske auktioner (fine art auktioner).</p> <p>Selskabets forretningsmodel er bygget op omkring en egenudviklet online auktionsplatform, et stramt styret og veldokumenteret koncept, en industrialiseret logistik model, processer for at sikre korrekt varekvalitet, processer for at detektere kopier, ægthedsgaranti, vurdering og sourcing af varer samt en in-house uddannelsesafdeling, Lauritz.com University. Derudover har virksomheden udviklet en høj brand awareness gennem en markedsføringsstrategi med fokus på både digital markedsføring og markedsføring gennem andre kanaler.</p> <p>Selskabets strategiske model er bygget op omkring syv vækstdrivere, der erfaringsmæssigt bedst muligt optimerer fremdriften i Lauritz.com koncernen. Strategimodellen understøttes af årlige handlingsplaner. De syv vækstdrivere er: geografisk ekspansion; kundeudvikling; brand opbygning; udvikling af varekategorier; forretningsoptimering; nye forretningsområder; og organisationsudvikling.</p> <p>Lauritz.com er også aktiv på de danske og norske markeder gennem de helejede datterselskaber QXL Denmark A/S og QXL.no AS (samlet benævnt "QXL"), der er en online peer-to-peer (kunde-til-kunde) auktionsplatform med fokus på varer under DKK 800.</p>
--	--	---

**Afsnit B – Udsteder****B.4a**

Beskrivelse af de væsentligste nyere tendenser, der påvirker Selskabet og de sektorer, inden for hvilke Selskabet opererer

I perioden fra 2010 til 2015 steg adgang til internettet i almindelige husholdninger i EU med 13 % til 83 %. Lauritz.coms centrale geografiske markeder repræsenterer nogle af de lande, hvor adgang til internettet er mest udbredt med henholdsvis 97, 96, 91 og 90 % af husholdningerne, der har adgang til internettet i Norge, Danmark, Sverige og Tyskland.

Selskabet er geografisk godt placeret til at drage fordel af det voksende marked for e-handel. Over 60 % af alle personer i Tyskland, Norge og Danmark har købt en vare online inden for de sidste tre måneder, fra de blev adspurgt i 2015, hvor det i Sverige er lige under 60 %. Desuden er privatpersoner i stigende grad begyndt at sælge auktionsvarer online i modsætning til salg gennem fysiske butikker eller via trykte medier. Denne udvikling er delvist drevet af internettets udbredelse og en modning af auktionsbranchen. I Danmark, der er Lauritz.com største marked, havde 37 % af de adspurgte personer brugt internettet til at sælge varer eller ydelser i 2015, hvilket er en stigning fra 2013 på 24 %. Det er væsentligt højere end EU-gennemsnittet på 19 %.

Målt i lokal valuta voksede e-handelen i alle Lauritz.coms kernemarkeder, på nær Norge, med omkring 10 % årligt eller derover. Det danske e-handels marked voksede mest med 18 % i perioden 2013-2015. Det største enkelt-marked for e-handel er med betydelig margin Tyskland, der i henhold til den tyske organisation, German Trade & Invest, har en omsætning på næsten EUR 47 milliarder i 2015.

Siden lanceringen i 1999 har Selskabet haft et stærkt fokus på at udvikle mellemprismarkedet mellem de billigere varer, der sælges på peer-to-peer platforme og det eksklusive fine art auktionsmarked. Lauritz.com har således, efter ledelsens mening, opbygget en favorabel konkurrencemæssig position i auktionsmarked-segmentet for varer med en værdi over DKK 800. Dette segment er attraktivt på grund af den signifikante volumen af varer, der handles til relativt høje gennemsnitspriser, og på grund af at der er relativt få konkurrenter i samme segment.

Lauritz.coms position med fokus på det store mellemprismarked har ført til en fortsat stigning i registrerede kundenumre fra 8.000 i 2000 til mere end 2,5 millioner i 2015 (på alle platforme). Der registreres i dag cirka 13.100 nye kundenumre hver måned. Online trafikken viser for nuværende ca. 5,7 millioner månedlige besøg, ca. 2 millioner unikke besøg per måned, ca. 1.050.000 bids per måned og ca. 65 millioner månedlige sidevisninger. Online besøgene kommer fra ca. 200 forskellige lande.

Som et resultat af købet af Stockholms Auktionsverk i 2014 har Lauritz.com udvidet sin forretning i det højere prissegment af auktionsmarkedet inden for fine art. Tilsvarende, gav købet af QXL i 2013 Lauritz.com mulighed for at nå segmentet i den lavere prisklasse (under DKK 800) uden at kompromittere Lauritz.com som varemærke.



Afsnit B – Udsteder

		<p>I 2006 lancerede Lauritz.com – som et af de første auktionshuse på verdensplan – salg af nyproducerede varer i større mængder på auktion. Disse varer kommer fra professionelle kunder, såsom producenter, grossister og detailforretninger, der bruger Lauritz.com som et luksus outlet eller en alternativ distributionskanal til detailhandel. Efter en ændring i vurderingsprincipperne i 2014, faldt salget af nye varer betydeligt. Siden ændringen i vurderingsprincipperne blev gennemført, har Lauritz.com arbejdet intensivt på at få de største professionelle sælgere tilbage samt på at kontakte andre anerkendte mærker som fremtidige sælgere. Der er stadig et forventet stort potentiale i at tiltrække producenter og butikker, som endnu ikke er bekendt med auktioner som distributionskanal for at nå et internationalt publikum med betydelig købekraft. Resultatet af Selskabets proaktive indsats har været positivt siden september 2015, hvor salget af nye varer på Lauritz.com platformen begyndte at stige tilfredsstillende (24% stigning i antallet af solgte nye varer ved sammenligning af september 2015 til marts 2016).</p> <p>I foråret 2015 oplevede Stockholms Auktionsverk en stor nedgang i omsætningen på de fysiske fine art auktioner. Faldet var generelt for fine art markedet i Sverige, hvor de store konkurrenter ligeledes oplevede en lignende udvikling. Stockholms Auktionsverks omsætning på fine art auktionerne blev i nogen grad forbedret i efteråret 2015.</p>
<p>B.5</p>	<p><i>Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen</i></p>	<p>Lauritz.com Group A/S er moderselskab i Koncernen, der består af tolv datterselskaber.</p> <pre> graph TD LG[Lauritz.com Group A/S] -- (100%) --> LA[Lauritz.com A/S] LA -- (100%) --> L1[LC Danmark ApS] LA -- (100%) --> L2[LC II ApS] LA -- (100%) --> L3[Aktiebolaget Stockholms Auktionsverk] LA -- (100%) --> L4[Helsingborgs Auktionsverk HAV AB] LA -- (100%) --> L5[QXL Denmark A/S] L1 --> L1a[LC Sverige AB] L3 --> L3a[Internet-auktioner I Helsingborg AB] L3 --> L3b[Stockholms Kommunala Auktions- och pantaktiebolag] L4 --> L4a[LC Deutschland GmbH] L5 --> L5a[QXL.no AS] </pre>

**Afsnit B – Udsteder****B.6**

Personer, som enten direkte eller indirekte besidder en andel af selskabets kapital eller stemmerettigheder eller har kontrol over Selskabet

Pr. Prospektdatoen ejer Bengt Sundström og Mette Rode Sundström direkte eller indirekte 100% af aktierne i Selskabet.

Hver aktie giver ret til én stemme.

Nedenstående tabel viser fordeling af ejerskabet af Aktierne justeret for gennemførelse af Udbuddet.

Aktionærer	Aktiebesiddelser før udbuddet		Aktiebesiddelse efter udbuddet (hvis udbuddet ikke er øget og Overallokeringsretten ikke er udnyttet)		Aktiebesiddelser efter udbuddet (hvis Overallokeringsretten ikke er udnyttet)		Aktiebesiddelser efter udbuddet (hvis Overallokeringsretten er udnyttet)	
	Antal aktier	%	Antal aktier	%	Antal aktier	%	Antal aktier	%
Sælgende aktionær	34.200.000	95	25.131.818	63,6	23.336.364	59,1	21.900.000	55,4
Mette Rode Sundström	1.800.000	5	1.800.000	4,6	1.800.000	4,6	1.800.000	4,6
Bure Equity AB (publ)	-	-	3.949.999	10 ²	3.949.999	10 ³	3.949.999	10 ⁴
Catella Fond-förvaltning AB	-	-	2.962.500	7,5	2.962.500	7,5	2.962.500	7,5
Andre nye aktionærer ¹	-	-	5.655.683	14,3	7.451.137	18,9	8.887.501	22,5
Total	36.000.000	100	39.500.000	100	39.500.000	100	39.500.000	100

1 Aktionærerne i Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB vil som delvis betaling for i forbindelse med Lauritz.com køb af selskabet modtage 125.000 aktier (hvis Udbudsprisen bliver i midten af Udbudsintervallet)

2 Bure Equity AB's aktiebesiddelse efter udbuddet er 9,999997% af de udestående aktier

3 Bure Equity AB's aktiebesiddelse efter udbuddet er 9,999997% af de udestående aktier

4 Bure Equity AB's aktiebesiddelse efter udbuddet er 9,999997% af de udestående aktier



Afsnit B – Udsteder

<p>B.7</p>	<p><i>Udvalgte regnskabs- og virksomhedsoplysninger</i></p>	<p>De udvalgte konsoliderede historiske regnskabsoplysninger, der er angivet nedenfor for regnskabsårene afsluttet 31. december 2015, 2014 og 2013 er uddraget af Lauritz.com A/S' reviderede koncernregnskab for disse år, der blev revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ("Deloitte"), som anført i deres revisionserklæring. De udvalgte konsoliderede historiske regnskabsoplysninger angivet nedenfor for de tre måneder sluttet den 31. marts 2016 og 2015 er uddrag af Lauritz.com A/S' konsoliderede sammendragne delårsregnskaber, pr. og for de tre måneder afsluttet 31. marts 2016 og 2015, som blev reviewet af Deloitte. Sammenligningstallene pr. og for de tre måneder afsluttet 31. marts 2015 er ikke omfattet af den uafhængige revisors review. Lauritz.com A/S' reviderede koncernregnskab for regnskabsårene, der blev afsluttet 31. december 2015, 2014 og 2013 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Lauritz.com A/S' konsoliderede sammendragne delårsregnskab for de tre måneder afsluttet den 31. marts 2016 og 2015 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS34, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.</p> <p>Prospektet indeholder visse oplysninger, der ikke er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, herunder Omsætning på auktioner, EBITDA, justeret EBITDA, justeret EBIT og Justerede Frie Pengestrømme. Lauritz.com mener, at disse data giver nyttige oplysninger til investorerne, da det giver bedre grundlag for vurdering af relevante tendenser, når de betragtes i sammenhæng med (men ikke i stedet for) andre målinger, der er beregnet i overensstemmelse med IFRS. Da børsnoterede selskaber ikke altid beregner sådanne oplysninger på samme måde, kan præsentationen heri ikke sammenlignes med andre virksomheders tilsvarende oplysninger med samme titel.</p> <p>Oplysninger, der ikke er aflagt i overensstemmelse med IFRS såsom omsætning på Auktioner, EBITDA, justeret EBITDA, justerede EBIT og Justerede Frie Pengestrømme, er ikke målinger af Lauritz.coms resultat eller likviditet i henhold til IFRS eller andre almindeligt anerkendte regnskabsprincipper. Især omsætning på auktioner, EBITDA, justeret EBITDA, justerede EBIT og Justerede Frie Pengestrømme må ikke betragtes som alternativer til: (i) nettoomsætning (som fastsat i overensstemmelse med IFRS) som et grundlag for Lauritz.coms driftsresultater; (ii) pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet som et mål for Lauritz.coms pengestrømme; eller (iii) enhver anden opgørelse for resultat under almindeligt anerkendte regnskabsprincipper.</p>
-------------------	---	--

**Afsnit B – Udsteder****Udvalgte oplysninger for resultatopgørelse**

DKK million	I. Kvartal		Regnskabsår (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Omsætning på auktioner*	235.5	268.3	1,084.0	1,047.1	868.7
Nettoomsætning	45.6	43.8	225.2	153.4	117.1
Direkte omkostninger	3.8	2.6	17.8	14.9	6.5
Bruttoresultat	41.8	41.2	207.3	138.5	110.6
Andre driftsindtægter	0.2	-	0.4	-	2.0
Andre eksterne omkostninger	14.4	15.3	63.8	47.9	34.2
Personaleomkostninger	23.9	23.8	102.1	67.3	54.7
Indkomst før renter, skat og afskrivninger (EBITDA)	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Afskrivninger og amortisering	3.2	2.3	12.2	6.6	5.2
Resultat af primær drift (EBIT)	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Finansielle indtægter	2.1	0.2	0.8	16.4	3.9
Finansielle omkostninger	7.4	15.6	41.2	18.7	5.4
Resultat før skat (EBT)	-4.9	-15.5	-10.8	14.3	17.1
Skat af resultat	-2.8	-3.6	-2.3	3.8	2.8
Resultat	-2.1	-11.9	-8.5	10.5	14.3
Anden totalindkomst					
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	-1.5	4.0	9.2	-4.8	-0.2
Anden totalindkomst	-1.5	4.0	9.2	-4.8	-0.2
TOTALINDKOMST FOR PERIODEN	-3.5	-7.9	0.7	5.7	14.0

*Omsætning på auktioner er et mål for aktiviteten på www.lauritz.com, www.qxl.dk, www.qxl.no, mobil apps, Stockholms Auktionsverk (herunder Magasin 5) og Helsingborgs Auktionsverk. Tallene består af knockdown, køber kommission (eksklusive moms) og salgspris for solgte varer gennem LauritzOneBid.



Afsnit B – Udsteder

B.7	Udvalgte balanceposter	I. Kvartal		Regnskabsår (audited)			
		DKK million	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
	AKTIVER						
	Langfristede aktiver						
	Software under udvikling	6.9	13.8	6.0	10.6	3.4	
	Færdigudviklet software	12.8	4.9	14.0	5.0	5.2	
	Goodwill	138.0	134.4	138.5	127.9	21.0	
	Erhvervede rettigheder	51.5	53.1	52.6	52.9	9.1	
	Immaterielle aktiver i alt	209.1	206.2	211.1	196.4	38.8	
	Grunde og bygninger	51,9	-	52.0	-	-	
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	16,7	15.9	17.1	15.1	6.9	
	Materielle aktiver i alt	68.6	15.9	69.0	15.1	6.9	
	Udskudt skat	4.9	2.6	0.9	1.9	3.6	
	Deposita	1.1	6.7	1.1	6.7	6.4	
	Andre tilgodehavender	15.9	-	15.9	-	-	
	Finansielle aktiver i alt	21.9	9.3	17.9	8.5	10.0	
	Langfristede aktiver i alt	299.5	231.4	298.1	220.0	55.7	
	Kortfristede aktiver						
	Varebeholdninger	1.6	1.3	1.5	1.2	1.2	
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	16.2	10.9	18.3	18.0	7.7	
	Tilgodehavende hos moderselskab	110.1	128.6	113.8	124.7	117.9	
	Andre tilgodehavender	25.0	63.5	23.5	64.3	10.5	
	Likvide beholdninger	29.9	42.4	46.3	81.8	32.3	
	Kortfristede aktiver i alt	182.8	246.8	203.5	289.9	169.5	
	AKTIVER I ALT	482.3	478.2	501.6	509.9	225.1	

**Afsnit B – Udsteder**

DKK million	I. Kvartal		Regnskabsår (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
PASSIVER					
Egenkapital					
Aktiekapital	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Andre reserver	2.9	-0.9	4.3	-4.9	-0.1
Overført resultat	0.9	1.6	3.0	13.4	14.4
Egenkapital i alt	9.7	6.7	13.3	14.6	20.3
Langfristede forpligtelser					
Udskudt skat	10.3	10.4	9.8	13.5	1.7
Bankgæld	-	-	-	-	15.2
Obligationsgæld	336.5	333.1	338.1	337.4	12.0
Total langfristede forpligtelser	346.7	343.5	347.8	350.9	28.9
Kortfristede forpligtelser					
Bankgæld	-	-	-	-	33.5
Obligationsgæld	-	12.9	13.4	-	19.1
Leverandører af vare og tjenesteydelser	88.4	85.9	91.5	113.8	87.9
Selskabsskat	-	0.5	-	0.5	2.6
Anden gæld	37.5	28.7	35.5	30.2	32.9
Kortfristede forpligtelser i alt	125.9	128.0	140.4	144.4	176.0
Forpligtelser i alt	472.6	471.5	488.3	495.3	204.8
PASSIVER I ALT	482.3	478.2	501.6	509.9	225.1


Afsnit B – Udsteder

B.7	Udvalgte oplysninger vedrørende pengestrømme	I. Kvartal		Regnskabsår (audited)			
		DKK million	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
		Pengestrømme vedrørende driften	-0.5	-30.0	-12.7	15.3	23.7
Pengestrømme vedrørende investeringer	-1.8	-9.4	-22.8	-207.1	-39.9		
Pengestrømme vedrørende finansiering	-13.9	-	-2.0	264.0	26.0		
Pengestrømme i perioden	-16.2	-39.4	-37.5	72.3	9.8		
Likvide beholdninger, åbningsbalance:	46.3	81.8	81.8	9.5	-0.3		
Pengestrømme i perioden	-16.2	-39.4	-37.5	72.3	9.8		
Valutakursudsving	-0.2	-	2.0	-	-		
Likvide beholdninger, netto ultimo	29.9	42.4	46.3	81.8	9.5		

**Afsnit B – Udsteder**

Udvalgte finansielle og driftsmæssige data					
DKK million (medmindre andet er anført)	I. Kvartal (reviewed)		Regnskabsår (audited)		
	2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Omsætning på auktioner					
Omsætning på auktioner	235.5	268.3	1,084.0	1,047.1	868.7
Vækst i omsætning på auktioner (%)	-12.2%	19.3%	3.5%	20.5%	20.4%
Nettoomsætning					
Nettoomsætning	45.6	43.8	225.2	153.4	117.1
Indtjeningssevne					
EBITDA	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Justeret EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
EBIT	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Justeret EBIT	0.5	-0.1	29.7	25.5	20.2
Balance					
Netto gæld	188.2	174.3	183.1	79.8	-70.9
Netto gæld/Justeret EBITDA (x)	4.3x	6.9x	4.4x	2.5x	neg.
Netto gæld/ EBITDA (x)	4.3x	9.9x	4.4x	n.a.	n.a.
Egenkapital/aktiver (%)	2.0%	1.4%	2.6%	2.9%	9.0%
Netto arbejdskapital	-83.1	-38.9	-83.6	-60.5	-101.4
Pengestrømme					
Justerede frie pengestrømme	5.1	-29.3	-2.2	22.1	24.0
Cash conversion ratio	137.7%	neg.	neg.	68.8%	94.5%
Investeringer i driften	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3



Afsnit B – Udsteder

B.7	Visse ikke IFRS målepunkter	I. Kvartal		Regnskabsår (audited)		
		2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
		DKK million				
	EBIT	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
	Afskrivninger og amortisering	3.2	2.3	12.2	6.6	5.2
	EBITDA	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
	Justeringer til EBITDA og EBIT					
	Særlige poster*	0.0	0.0	0.0	8.9	1.7
	Justeret EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
	Justeret EBIT	0.5	-0.1	29.7	25.5	20.2
	Justerede Frie Pengestrømme					
	Justeret EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
	Pengestrømme fra ændringer i arbejdskapitalen	3.2	-25.6	-26.3	6.5	10.9
	Investeringer i driften	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3
	Justerede Frie Pengestrømme	5.1	-29.3	-2.2	22.1	24.0
	<p>*Særlige poster for 2013 relaterer sig til erhvervelser (fx juridiske omkostninger) og omkostninger i forbindelse med kompensationer til kunder, der har købt Eames-stole med ben fra en anden producent gennem et Lauritz.com auktionshus, herunder sagsomkostninger. Særlige poster for 2014 relaterer sig til erhvervelser (primært Stockholms Auktionsverk) og omkostninger i forbindelse med kompensationer til partnere (ex gratia), der havde solgt Eames-stole med ben fra en anden producent, herunder sagsomkostninger. Yderligere er en reservation til et tvivlsomt tilgodehavende relateret til en tidligere partner, der også havde solgt Eames-stole med ben fra en anden producent samt uretmæssigt håndteret moms, en del af engangsposterne.</p>					
	<p>Væsentlige begivenheder efter 31. marts 2016</p> <p>Lauritz.com har indgået aftale om etablering af to nye auktionshuse i koncernen i Sverige henholdsvis i Danmark. Lauritz.com har således indgået en betinget købsaftale for købet af Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB. Endvidere har Lauritz.com indgået en ny 5-årig partneraftale for etablering og drift af en ny Lauritz.com filial i Midtjylland i Danmark. Herefter vil Lauritz.com have 28 filialer, hvoraf Lauritz.com selv ejer 9 samtidig med, at der bliver 19 filialer, som drives på partnerbasis.</p>					



Afsnit B – Udsteder		
		<p>Den 15. maj 2016 indgik Lauritz.com A/S en 5-årig partneraftale med en ny partner vedrørende driften og aktiviteten af Lauritz.com i Hamburg fra og med 1. juli 2016. Samlet vil dette have en positiv effekt på EBITDA i 2016 på ca. 2,5 millioner.</p> <p>Den 20. maj 2016 indgik Lauritz.com A/S en betinget aftale om sale and lease back af Selskabets ejendom beliggende på Rovsingsgade 68, 200 København Ø.</p>
B.8	<i>Udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger</i>	Ikke relevant. Selskabet har ikke udarbejdet proformaregnskabsoplysninger
B.9	<i>Resultatforventninger eller -prognoser</i>	<p>Lauritz.coms fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for regnskabsårene 2016 afspejler Bestyrelsens og Direktionens skøn og estimat for 2016. Disse estimater for 2016 er udarbejdet i overensstemmelse med Lauritz.coms normale budgetprocedurer.</p> <p>Lauritz.com forventer i 2016 en stigning i nettoomsætningen og en stigning i EBITDA.</p> <p>Stigning i EBITDA forventes at være i niveau fra 20 til 40 % i forhold til 2015.</p>
B.10	<i>Forbehold i revisionspåtegningen for de historiske regnskabsoplysninger</i>	Ikke relevant. Revisionspåtegningerne på de historiske regnskabsoplysninger, der indgår i dette Prospekt, er afgivet uden forbehold.
B.11	<i>Forklaring, hvis udsteders driftskapital ikke er tilstrækkelig til at dække Selskabets nuværende behov</i>	Ikke relevant. Det er Selskabets vurdering, at driftskapitalen og likvide aktiver pr. Prospektdatoen er tilstrækkelige til at dække finansieringsbehovet i mindst tolv måneder fra dagen for offentliggørelse af Prospektet. Pr. 31. marts 2016 udgjorde Selskabets likvide beholdninger DKK 29,9 millioner.

Afsnit C – Værdipapirer		
C.1	<i>En beskrivelse af type og klasse af de udbudte Aktier, herunder ISIN (International Security Identification Number)</i>	A-aktierne i Lauritz.com Group A/S. ISIN-koden for Aktierne er DK0060733368.
C.2	<i>De udbudte Aktiers valuta</i>	De Udbudte Aktier er denomineret i svenska kronor ("SEK").



Afsnit C – Værdipapirer		
C.3	<i>Antallet af udstedte og fuldt indbetalte Aktier og antallet af udstedte Aktier, der ikke er fuldt indbetalt</i>	Pr. Prospektdatoen udgør Selskabets aktiekapital nominelt DKK 3.600.000 fordelt på 36.000.000 stk. aktier á nominelt DKK 0,10. Alle aktier er udstedt og fuldt indbetalt.
C.4	<i>En beskrivelse af de rettigheder, der er knyttet til Aktierne</i>	<p>På generalforsamlingen giver hver Aktier ret til én stemme. Hver aktionær har en ret til uden begrænsninger at afgive stemme på det fulde antal Aktier, som aktionæren besidder.</p> <p>Hvis Lauritz.com udsteder nye aktier, warrants (tegningsoptioner) eller konvertible gældsbreve ved en kontant kapitalforhøjelse, har ejerne af Aktier forholdsmæssig fortegningsret til sådanne værdipapirer i forhold til antallet af Aktier i besiddelse forud for udstedelsen. Selskabets vedtægter indeholder ikke begrænsninger i Selskabets adgang til at udstede nye aktier, warrants (tegningsoptioner) eller konvertible gældsbreve ved fravigelse af aktionærernes fortegningsret i henhold til Selskabsloven.</p> <p>Aktierne har lige ret til udbytte og likvidationsprovenue ved selskabets likvidation.</p>
C.5	<i>En beskrivelse af eventuelle indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed</i>	Ikke relevant. Aktierne er frit omsættelige omsætningspapirer, og der er ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed i henhold til Selskabets Vedtægter eller dansk ret.
C.6	<i>Optagelse til handel på et reguleret marked</i>	Ikke relevant. Aktierne bliver ikke optaget til handel på et reguleret marked. Bestyrelsen i Lauritz.com Group A/S har anmodet om notering af Selskabets Aktier på Nasdaq First North Premier.
C.7	<i>En beskrivelse af udbyttepolitik</i>	<p>Beslutning vedrørende forslag til udlodning af udbytte tager højde for Selskabets fremtidige indtjening, finansielle stilling, kapitalkrav og det makroøkonomiske miljø. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller deklareret udbytte i et givent år.</p> <p>Desuden begrænser vilkårene for Obligationerne kontanteudbyttebetalingerne til 25 % af Koncernens konsoliderede nettoresultat i henhold til det reviderede årsregnskab for det forudgående år.</p>

**Afsnit D – Risici**

D.1	<i>Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for Selskabet eller dets branche</i>	<p>En investering i Aktierne indebærer en høj grad af risiko. Potentielle investorer bør nøje overveje disse risici, førend de beslutter at investere i Aktierne. Disse risici omfatter blandt andet følgende vigtigste industri – og selskabsrelaterede risici:</p> <ul style="list-style-type: none">• Det er vigtigt for Lauritz.com's virksomhed, at Lauritz.com vedligeholder og fortsætter med at udvikle dets software, tjenester og bruger-interface til at forblive konkurrencedygtige. Der er dermed forbundne risici ved at lancere en ny tjeneste på markedet. Lauritz.coms software og tjenester er komplekse, og der er risiko for, at software og interfaces kan indeholde fejl, m.m.• Lauritz.com er afhængig af online platforme og andre digitale kanaler til at servicere nye købere og sælgere, og teknologiske ændringer kan have en negativ indflydelse på, hvor attraktive Lauritz.com's tjenester er.• Lauritz.com opererer på hurtigt skiftende globale markeder, og nye og eksisterende konkurrenter udgør en risiko på et stærkt konkurrencepræget og tilgængeligt marked.• En væsentlig del af Lauritz.coms overskud stammer fra partnernes (en variant af franchise) ydeevne, og alle operationelle svigt af sådanne partnere kan medføre tab af nettoindtægter, omkostninger eller krav.• Operationelle fejl eller rutiner kan skade Lauritz.coms brand og omdømme. Fejl såsom ikke at detektere stjalne varer eller kopier inden de sættes på auktion, eller at vurdere eller beskrive en varer forkert, kan gøre skade på Lauritz.coms brand og kunne have væsentlig negativ indflydelse på Lauritz.coms omdømme, forretning, driftsresultat og finansielle forhold.• Lauritz.com står over for risici vedrørende dets variabelt forrentede virksomhedsobligationer, herunder at obligationsejerne har ret til at håndhæve deres sikkerhed i alle Aktier i Lauritz.com A/S i visse tilfælde ved brud på vilkårene for Obligationerne.• Lauritz.com har indgået en sale and lease back aftale, hvor køber erhverver Lauritz.com ejendom beliggende på Røvsingsgade 68 i København. Aftalen er betinget af godkendelse fra obligationsejerne, og som led i godkendelsesprocessen har Lauritz.com tilbudt at tilbagebetale SEK 100 millioner på Obligationerne. Der er risiko for, at obligationsejerne ikke godkender aftalen, hvorfor hverken sale and lease back eller den planlagte tilbagebetaling ikke vil kunne gennemføres. Dette kan have en væsentlig negativ indflydelse på Lauritz.com virksomhed, driftsresultat og finansielle forhold.• Det er vigtigt for Lauritz.com's forretningsmodel, at Lauritz.com bibeholder og udvikler sin software, service og bruger-interface. Cyberkriminalitet kan have væsentlig negativ indvikning på Lauritz.com's service og bruger-interface.
------------	--	--



Afsnit D – Risici		
D.3	<i>Nøgleoplysninger om de væsentligste risici i forbindelse med de udbudte Aktier</i>	<p>De største risici i forbindelse med Udbuddet og de Udbudte Aktier omfatter blandt andet følgende risici:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nasdaq First North Premier er ikke et reguleret marked og kan være genstand for forstyrrelser og medfører en højere grad af risiko end investering i et selskab noteret på et reguleret marked. Der er også risiko for, at Aktierne likviditet på Nasdaq First North Premier vil være lav, og at Aktierne bliver afnoteret på Nasdaq First North Premier. • Lauritz.coms evne til at udbetale udbytte kan for fremtiden blive begrænset og afhænger af flere faktorer, herunder vilkårene for Obligationerne, da vilkårene for Obligationerne begrænser Lauritz.com's evne til at foreslå og deklare udbytte til sine nuværende og fremtidige aktionærer. • Der er en risiko for, at der ikke opstår et aktivt, likvidt og velfungerende marked for Lauritz.coms Aktier, og at aktiekursen kan vise sig at være svingende. • Den Sælgende Aktionær kan fortsætte med at udøve en betydelig indflydelse på Lauritz.com og dets aktiviteter, og den Sælgende Aktionærs interesser kan være i strid med de øvrige Aktionærs interesser. • Ankerinvestorenes tilsagn er ikke sikret ved bankgaranti, båndlagte midler, pantsætning af sikkerhed eller lignede ordning. Der er derfor en risiko for, at Ankernvestorerne ikke vil være i stand til at opfylde sit tilsagn.



Afsnit E – Udbud		
E.1	<i>Samlet nettoprovenu fra Udbuddet og skønnede omkostninger</i>	Udstedelsen af mellem 3.333.333 og 3.684.211 nye aktier afhængig af den endelige Udbudspris, så Udbuddet ved gennemførelse giver selskabet et bruttoprovenu på SEK 70.000.000, svarende til ca. DKK 55.664.000, før fradrag af IPO og IPO-relaterede omkostninger på ca. DKK 7 millioner. Disse transaktionsomkostninger består af provision og udgifter til banker, salær og udgifter til finansielle, juridiske – og andre rådgivere samt andre transaktionsomkostninger.
E.2a	<i>Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu, skønnet nettoprovenu</i>	<p>Efter mange år under privat ejerskab mener Bestyrelsen og aktionærene i Lauritz.com, at det nu er et passende tidspunkt at udvide Lauritz.coms aktionærkreds og at søge notering af Aktierne på Nasdaq First North Premier.</p> <p>Lauritz.com forventer, at noteringen af dets Aktier på Nasdaq First North Premier vil øge Selskabets finansielle styrke til at kunne fremskynde både vækst inden for den nuværende organisation samt den fremadrettede akkvisitive strategi. Derudover forventer Lauritz.com, at noteringen af dets Aktier på First North Premier vil øge den offentlige profilering af Selskabet og dets aktiviteter, hvilket kan åbne nye forretningsmuligheder på markedet.</p> <p>Provenuet, på forventet DKK 48.664.000 efter transaktionsomkostninger modtaget af Selskabet efter udbuddet af Nye Aktier, forventes at blive brugt til at fremme Selskabets geografiske udbredelse, en delvis tilbagebetaling på Selskabets Obligation og kommercielle anliggender, herunder yderligere styrkelse af Selskabets it-udvikling.</p> <p>Selskabet vil ikke modtage provenu direkte fra salg af Eksisterende Aktier foretaget af den Sælgende Aktionær. Den sælgende Aktionær har dog forpligtet sig til i forbindelse med Udbuddets gennemførelse at tilbagebetale aktionærlånet til Selskabet.</p>



Afsnit E – Udbud

<p>E.3</p>	<p>Vilkår og betingelser for Udbuddet</p>	<p>Udbuddet</p> <p>Der udbydes i alt op til 12.626.794 Udbudte Aktier (eksklusiv enhver udvidelse af Udbuddet og Overallokeringsretten), hvoraf Lauritz.com udbyder mellem 3.333.333 og 3.684.211 Nye Aktier afhængig af den endelige Udbudspris, der sikrer et bruttoprovenu på i alt SEK 70.000.000 og den Sælgende Aktionær udbyder op til 9.181.818 Eksisterende Aktier. Udbuddet er opdelt i to dele:</p> <ul style="list-style-type: none"> • udbuddet til institutionelle investorer i Sverige og i udlandet og • udbuddet til offentligheden i Danmark og i Sverige. <p>Det institutionelle udbud refererer til privatpersoner og juridiske enheder, der anmoder om at erhverve flere end 50.000 aktier ved Udbuddet.</p> <p>Det offentlige udbud refererer til privatpersoner og juridiske enheder i Sverige og Danmark, der anmoder om at erhverve maksimum 50.000 aktier ved Udbuddet</p> <p>Udfaldet af Udbuddet forventes annonceret via en pressemeddelelse den 9. juni 2016.</p> <p>Gennemførelsen af Udbuddet er betinget af, at Udbuddet ikke bliver trukket tilbage. Udbuddet kan tilbagekaldes af Selskabet, den Sælgende Aktionær og Global Coordinator på ethvert tidspunkt før prisfastsættelsen og fordelingen af Udbuddet finder sted. Udbuddet kan også tilbagekaldes, hvis Nasdaq First North Premier ikke er overbevist om, at der vil være en tilstrækkelig bred fordeling af Aktierne til investorer (sådan en afgørelse forventes truffet af Nasdaq First North Premier på eller før den forventede optagelse til handel og officiel notering af Aktierne) eller hvis, Aktierne af andre grunde ikke kan blive optaget til handel og officiel notering på Nasdaq First North Premier.</p> <p>Udvidelse af Udbuddet</p> <p>Efter den Sælgende Aktionærs skøn kan det samlede antal Eksisterende Aktier solgt under Udbuddet øges med op til 1.803.828 Eksisterende Aktier.</p> <p>Overallokeringsret</p> <p>For at dække Overallokering eller andre korte positioner i Udbuddet, vil den Sælgende Aktionær give Global Coordinator ret til at erhverve Yderligere Aktier op til 10 % af det samlede antal Nye Aktier og Eksisterende Aktier til Udbudskursen. Overallokeringsretten kan udnyttes helt eller delvist i en periode på 30 dage fra første handelsdag for Aktierne på Nasdaq First North Premier.</p>
-------------------	---	---

**Afsnit E – Udbud****Fordeling af Aktier**

Fordeling af de Udbudte Aktier baseres på efterspørgslen. Fordelingen vil blive bestemt af Bestyrelsen og den Sælgende Aktionær i samråd med Global Coordinator.

Book-building proces

For at opnå en markedsbaseret prisfastsættelse af de Udbudte Aktier ved Udbuddet vil de institutionelle investorer have mulighed for at deltage i en book-building proces ved at indsende interessetilkendegivelser. Book-building processen vil påbegyndes den 30. maj 2016 og fortsætter indtil den 8. juni 2016. Tilbudskursen for alle de Udbudte Aktier vil blive fastlagt ved denne proces. Book-building processen for de institutionelle investorer kan opsiges forinden datoen angivet heri. Offentliggørelsen af en sådan opsigelse vil ske ved en pressemeddelelse.

Udbudskursen

Prisen per Udbudt Aktie forventes fastsat i intervallet SEK 19–21. Udbudsintervallet er fastsat af Bestyrelsen og den Sælgende Aktionær i samråd med Global Coordinator og er baseret på den forventede investeringsinteresse fra institutionelle investorer. Prisen per Udbudt Aktie vil ikke overstige SEK 21. Provision vil ikke blive opkrævet. Den endeligt fastsatte Udbudskurs forventes at blive annonceret den 9. juni 2016 eller deromkring.

Tildeling

træffes af Bestyrelsen og den Sælgende Aktionær i samråd med Global Coordinator, hvor målet vil være et institutionelt ejerskabsbasis og en bred fordeling af de Udbudte Aktier i offentligheden for derved at fremme en regelmæssig og likvid handel af de Udbudte Aktier på Nasdaq First North Premier. Tildelingen afhænger ikke af, hvornår ansøgningen indgives i ansøgningsperioden. Kun én ansøgning per person vil blive taget i betragtning.

Placing Agreement

Den Sælgende Aktionær, Selskabet og Global Coordinator har til hensigt at indgå en aftale om anbringelse af aktier i Lauritz.com ("**Placing Agreement**") på eller omkring den 8. juni 2016.

I henhold til Placing Agreement, forpligter Global Coordinator sig til at placere de Udbudte Aktier omfattet af Udbuddet i henhold til dette Prospekt til forskellige investorer, eller alternativt, såfremt dette er forgæves, at erhverve de Udbudte Aktier selv.



Afsnit E – Udbud

<p>E.4</p>	<p><i>Væsentlige interesser i Udbuddet, herunder interessekonflikter</i></p>	<p>Det samlede vederlag til Global Coordinator vil afhænge af succesen af Udbuddet. Global Coordinator og dets respektive tilknyttede selskaber har fra tid til anden beskæftiget sig med, og kan for fremtiden engagere sig i, bankforretning, investeringsbankvirksomhed og finansielle rådgivningstransaktioner samt ydelser til Selskabet, den Sælgende Aktionær eller enhver af Selskabets respektive relaterede parter, som er sædvanlige i virksomhedens drift. Med hensyn til visse af disse transaktioner og ydelser er deling af informationer generelt begrænset af hensyn til fortrolighed, interne procedurer samt gældende regler og forskrifter. Global Coordinator har modtaget, og vil modtage, sædvanlige gebyrer og provisionsindtægter for disse transaktioner og ydelser og kan komme til at have interesser, der ikke er i overensstemmelse med eller kunne komme i konflikt med investorers og Selskabets interesser.</p> <p>CEO'ens årsløn vil stige fra DKK 1,8 millioner til 2,1 millioner hvis Aktierne bliver optaget til handel på Nasdaq First North Premier.</p> <p>Fra datoen for dette Prospekt har Bengt Sundström og Mette Rode Sundström en økonomisk interesse i Selskabet som følge af deres direkte eller indirekte besiddelse af aktier i Selskabet. Ingen medlemmer af Bestyrelse eller Direktion har nogen private interesser, der kan være i strid med Selskabets interesser.</p> <p>Ankerinvestorerne vil ikke modtage nogen kompensation for sit tilsagn og Ankerinvestorerne investering foretages til samme pris per Udbudt Aktie som for andre investorer i Udbuddet.</p>
-------------------	--	---



Afsnit E – Udbud		
E.5	<i>Sælgende aktionærs lock-up aftaler</i>	<p>Den Sælgende Aktionær forpligter sig til ikke at overdrage eller foretage andre dispositioner af sin aktiebeholdning uden samtykke fra Global Coordinator i 180 dage efter handel af Aktierne på Nasdaq First North Premier er påbegyndt, dog forudsat at lock-up begrænsning ikke skal gælde for eventuelle Aktier leveret tilbage af Global Coordinator til den Sælgende Aktionær efter stabiliserings periodens udløb ("Lock-up Periode").</p> <p>Endvidere vil den administrerende direktør i Selskabet forpligter sig til ikke at overføre, eller foretage visse andre dispositioner over sin beholdning af aktier i Selskabet uden samtykke fra Global Coordinator en periode på 360 dage efter handel på Aktierne på Nasdaq First North Premier er påbegyndt.</p> <p>I henhold til Placing Agreement vil Selskabet tillige i en periode på 180 dage fra første handelsdag på Nasdaq First North Premier undlade at stille forslag til sine aktionærer om gennemførelse af en kapitaludvidelse, eller på anden måde foretage sig noget der, direkte eller indirekte, vil muliggøre udstedelse, tilbud om salg, at sælge, kontrakt om at sælge eller på anden måde afhænde aktier i selskabet eller andre værdipapirer i selskabet, der i det væsentlige svarer til aktierne, herunder men ikke begrænset til værdipapirer, der kan konverteres til eller ombyttes til, eller som repræsenterer retten til at modtage aktier i Selskabet eller andre sådanne i det væsentlige samme værdipapirer, herunder heller ikke til at købe eller sælge nogen option eller anden sikkerhed eller indgå nogen swap, hedging eller anden aftale, som ville have lignende økonomiske konsekvenser som det foregående (bortset fra salg af Aktier i henhold til Udbuddet samt tildeling og udstedelser af retten til at modtage Aktier eller lignende belønning i henhold til en langsigtet incitamentsordning og køb af egne aktier i henhold til Selskabets aktietilbagekøbsprogram, der skal sikre at Selskabet eller dets datterselskab, hvor det vil være relevant, kan bruge aktierne i Selskabet som betaling for erhvervelse af nye auktionshuse eller selskaber) uden forudgående samtykke fra Global Coordinator.</p>
E.6	<i>Beløb og procentdel for umiddelbar udvanding som følge af Udbuddet</i>	<p>Hvis det antages, at Udbudskursen er i midten af Udbudskursintervallet, vil 3.500.000 Nye Aktier udstedes, hvorved det samlede antal Aktier og stemmer vil stige fra 36.000.000 til 39.500.000 svarende til en udvanding på ca. 9,7 % af kapitalen og stemmerne (baseret på antal Aktier forud for Udbuddet).</p>
E.7	<i>Anslåede udgifter, som investor pålægges af Selskabet</i>	<p>Ikke relevant. Hverken Lauritz.com Group A/S, den Sælgende Aktionær eller Global Coordinator vil pålægge investorerne omkostninger.</p>



Summary

Prospectus summaries consist of information requirements presented in “items”. The items are numbered in sections A–E (A.1–E.7).

The summary in this Prospectus includes all of the items required in a summary for the relevant type of security and issuer. However, since certain items are not applicable to all types of prospectuses, there may be gaps in the numbering of the items. Even if an item is required to be included in the summary for the relevant type of security and issuer, it is possible that no relevant information can be provided regarding the item. In such case, the information is replaced by a brief description of the item together with the indication “not applicable”.

Section A – Introduction and warnings		
A.1	Warning to investors	<p>This summary should be read as an introduction to the Prospectus.</p> <p>Any decision to invest in the securities should be based on consideration of the Prospectus as a whole by the investor.</p> <p>Where a claim relating to the information in this Prospectus is brought before a court, the plaintiff investor might, under the national legislation of the Member States, have to bear the costs of translating the prospectus before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability may attach to those persons who produced the summary, including any translation thereof, only if the summary is misleading, inaccurate or inconsistent with other parts of the Prospectus or if, together with other parts of the Prospectus, it fails to provide key information to help investors when considering investing in such securities.</p>
A.2	Consent for intermediaries	Not applicable. Financial intermediaries are not entitled to use the Prospectus for subsequent resale or final placement of securities.



Section B – Issuer		
B.1	<i>Legal and commercial name</i>	The Company's legal name is Lauritz.com Group A/S and it does not have any secondary names.
B.2	<i>Domicile, legal form, country of incorporation</i>	The Company is a Danish public limited liability company incorporated on 20 April 2016 and registered with the Danish Companies Registration Office on 20 April 2016. The Company's current name (and trading name), Lauritz.com Group A/S, was registered on 20 April 2016. The registered office is situated at Dynamovej 11C, 2860 Søborg, Denmark and the Company's corporate identity number is 37 62 75 42. The business is conducted in accordance with the Danish Companies Act.
B.3	<i>Current operations and principal activities</i>	<p>Lauritz.com Group A/S owns 100% of the shares in Lauritz.com A/S.</p> <p>The current majority owner and Chairman, Bengt Sundström, acquired Lauritz Christensen Auktioner in 1998 and initiated the digitalisation process. The Company's name was changed to Lauritz.com in 1999 and in December 1999, www.lauritz.com was launched as a pioneer within online auctions with the aspiration to revolutionise the business internationally with a concept idea of combining the traditional auction world with modern technology.</p> <p>Thereby, Lauritz.com initiated a paradigm shift within the international auction business, by migrating focus from the traditional physical auctions to online auctions. Lauritz.com's vision is to do "Auctions to the people" by introducing the auction concept to the modern consumer.</p> <p>Thus, ever since, Lauritz.com has been on a mission to democratise the auction world internationally by introducing "Quality auctions online". This is done by three measures; digitalisation, internationalisation and industrialisation.</p> <p>Today, the Company is conscious to take advantage of its first mover position to further enhance its leading status in the Nordic market and provide the appropriate platform for Lauritz.com's future international development.</p> <p>At present, Lauritz.com has 26 auction houses located in Denmark (13), Sweden (8), Norway (1), Germany (3) and Belgium (1). In the auction houses, sellers are able to consign items daily to the auctions houses' own experts while bidders can examine items physically. All items are described, valued and photographed objectively before being put up for auction. All bidding is done online with the exception of a few physical auctions annually. An online auction normally runs for seven days.</p>



Section B – Issuer		
B.3	<i>Current operations and principal activities</i>	<p>The Lauritz.com platform focuses on a broad assortment of items within art, design, antiquities and home luxury with a value above DKK 800. The Company offers both sellers and buyers a customer value proposition prioritizing expertise, convenience, online traffic, security and a competitive price offering.</p> <p>The Company operates through its own auction houses and auction houses operated by partners under partnership agreements. Out of the 26 auction houses, eight are owned by Lauritz.com and 18 are owned by its partners. The partner model, a variation of franchise, allows the local partner the right to operate an auction house in Lauritz.com's name within certain conceptual frameworks. The Company defines, develops, monitors and markets from its headquarter the auction concept across all auction houses, while the local branches execute the concept to the customers on a daily basis.</p> <p>When Lauritz.com establishes new auction houses in the group, it is done in one of three ways. Firstly, Lauritz.com can enter into an agreement with a new partner, e.g. by a traditional auction house converting to online auctions on Lauritz.com or by a partner starting from greenfield. Secondly, the Company can buy a traditional auction house which is completely or partially converted into online auctions. Thirdly, Lauritz.com can offer traditional auction houses an associate model in which the auction house in its existing brand can put items online at Lauritz.com.</p> <p>Since Bengt Sundström's acquisition of Lauritz Christensen Auktioner in 1998, Lauritz.com has focused on online auctions. With the acquisitions of Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk in 2014 and Kunst- & Auktionshaus HERR following an asset transfer in 2015, the Company also has a share of physical auctions (fine art auctions).</p> <p>The Company's business model is built around a proprietary online auction platform, a tight controlled and well documented concept, an industrialised logistics model, processes to ensure correct item quality, processes to detect copies, authenticity guarantee, estimation and sourcing of items, as well as the in-house education department, Lauritz.com University. In addition, the Company has developed high brand awareness through a marketing strategy focusing on both digital marketing and marketing through other channels.</p> <p>The Company's strategic model is built around seven growth drivers, which based on experiences optimise the best possible progress in the Lauritz.com group. The strategic model is supported by yearly action plans. The seven growth drivers are: geographical expansion; customer development; brand building; category development; business optimisation; new business areas; and organisation development.</p> <p>Lauritz.com is also active on the Danish and Norwegian markets through its wholly owned subsidiaries QXL Denmark A/S and QXL.no AS (jointly "QXL"), an online peer-to-peer auction platform with focus on items with a value below DKK 800.</p>

**Section B – Issuer****B.4a**

Descriptions of the most significant recent trends affecting the Company and the industries in which it operates

Between 2010 and 2015, access to the Internet in households across the EU has increased by 13 percentage points to 83 %. The Company's core geographical markets represent some of the countries where access to the Internet is highest, with 97, 96, 91 and 90 % of households having Internet access in Norway, Denmark, Sweden and Germany, respectively.

The Company is geographically well-positioned to take advantage of the growing e-commerce market. Over 60 % of all individuals in Germany, Norway and Denmark have purchased an item online within the last three months of being surveyed in 2015, with Sweden being just below 60 %. Also, individuals are increasingly selling goods online as opposed to sale via physical stores and print media. This development is partially driven by the increase in access to internet and the more mature auction business. In Denmark, Lauritz.com's largest market, 37 % of individuals surveyed had used the Internet to sell goods or services in 2015, up from 24 % since 2013. This is significantly higher than the EU average at 19 %.

E-commerce in all of Lauritz.com's core markets, with the exception of Norway, is growing at around 10 % annually in local currencies or faster, with the Danish e-commerce market expanding the most at 18.0 % annually 2013-2015. The largest market by a significant margin is Germany, where the Germany Trade & Invest organisation stated that total e-commerce turnover reached almost EUR 47 billion in 2015.

Since the launch in 1999, the Company has had a strong focus on developing the middle market between the cheaper items sold on peer-to-peer platforms and the exclusive fine art auction market. Thus, in the management's view, Lauritz.com has built up a favourable competitive position in the auction market segment for lots with a value above approximately DKK 800. This market segment is attractive because of the significant volume of goods traded coupled with the relatively high average lot price, and because there are relatively few competitors in the same segment.

Lauritz.com's position with focus on the large middle market has led to a continuous increase in registered customer numbers from 8,000 in 2000 to more than 2.5 million in 2015 (at all platforms). Today approximately 13,100 new customers are registered per month. The online traffic shows currently approximately 5.7 million monthly visits, 2 million unique visitors per month, 1,050,000 monthly bids and approximately 65 million monthly page views. The visits come from approximately 200 countries.

With the acquisition of Stockholms Auktionsverk in 2014, Lauritz.com expanded its business within the higher price range of the auction market within fine art. Similarly, the acquisition of QXL in 2013 allowed Lauritz.com to target the lower price segment (items below DKK 800), without compromising the Lauritz.com brand.



Section B – Issuer

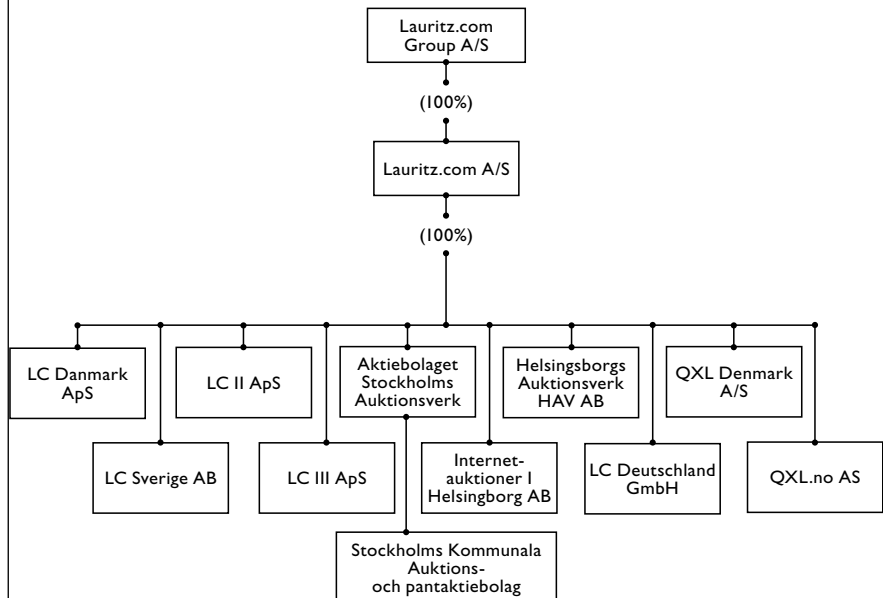
In 2006, Lauritz.com launched – as one of the first auction houses worldwide – sales of newly produced items in large volumes on auctions. These items come from professional customers such as producers, wholesalers and retail shops using Lauritz.com as a luxury outlet or an alternative distribution channel to retail. After a change in the valuation principle in 2014, the sales of new items decreased significantly. Since implementation of the new principles for valuation, Lauritz.com has worked intensively on getting back the biggest professional sellers as well as on contacting other acknowledged brands as future selling customers. There is still an expected great potential in attracting producers and shops, which have not yet known auctions as a distribution channel to reach an international audience with considerable purchasing power. The result of the Company's proactive efforts has been positive since September 2015 when sales of new items on the Lauritz.com platform started increasing to a satisfactory extent (24% increase in number of new items sold comparing September 2015 to March 2016).

Stockholms Auktionsverk experienced a major decrease in the turnover on the physical fine art auctions in spring 2015. The decrease was general for the fine art market in Sweden, where the major competitors also experienced a similar development. Stockholms Auktionsverk's turnover to some extent improved on the physical fine art auction in the autumn of 2015.

B.5

Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen

Lauritz.com Group A/S is the parent company of the Group which consists of twelve subsidiaries.



**Section B – Issuer****B.6**

Persons who, directly or indirectly, have an interest in the issuer's capital or voting rights or have control over the Company

As of the date of this Prospectus, Bengt Sundström and Mette Rode Sundström hold 100% of the shares in the Company as a consequence of direct or indirect holdings of shares in the Company.

Each Share in the Company carries one vote.

The following table sets forth certain information regarding the ownership of the Shares on an actual basis and as adjusted to give effect to the sale of Shares in the Offering.

Shareholder	Shares held before the Offering		Shares held after the Offering (if the Offering is not increased and the Overallotment Option is not exercised)		Shares held after the Offering (if the Offering is increased in full, but the Overallotment Option is not exercised)		Shares held after the Offering (if the Offering is increased in full and the Overallotment Option is exercised in full)	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
Selling Shareholder	34.200.000	95	25.131.818	63,3	23.336.364	59,1	21.900.000	55,4
Mette Rode Sundström	1.800.000	5	1.800.000	4,6	1.800.000	4,6	1.800.000	4,6
Bure Equity AB (publ)	-	-	3.949.999	10 ²	3.949.999	10 ³	3.949.999	10 ⁴
Catella Fondförvaltning AB	-	-	2.962.500	7,5	2.962.500	7,5	2.962.500	7,5
Other new shareholders ¹	-	-	5.655.683	14,3	7.451.137	18,9	8.887.501	22,5
Total	36.000.000	100	39.500.000	100	39.500.000	100	39.500.000	100

¹ The shareholders in Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB will as partial payment in connection with Lauritz.com acquisition of the company receive 125,000 shares (if the Offer Price is at midpoint of the Offer Price Range)

² Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares

³ Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares

⁴ Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares



Section B – Issuer

<p>B.7</p>	<p><i>Summary financial and business information</i></p>	<p>The selected consolidated historical financial data set forth below as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 have been derived from Lauritz.com A/S' audited consolidated financial statements for those years, which were audited by Deloitte Statsautoriserede Revisionspartnerselskab ("Deloitte"), as set forth in their audit report. The selected consolidated historical financial data set forth below as of and for the three months ended 31 March 2016 and 2015 have been derived from Lauritz.com A/S' consolidated condensed interim financial statements, as of and for the three months ended 31 March 2016 and 2015, which were reviewed by Deloitte. The comparative figures as of and for the three months ended 31 March 2015 are not covered by the independent auditors review. Lauritz.com A/S' audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 have each been prepared in accordance with IFRS as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies. Lauritz.com A/S' consolidated condensed interim financial statements as of and for the three months ended 31 March 2016 and 2015 have been prepared in accordance with IAS 34 as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies.</p> <p>The Prospectus contains certain key information not prepared in accordance with IFRS, including Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow. Lauritz.com believes that this data provides useful information to investors as it enables more meaningful evaluation of relevant trends when considered in conjunction with (but not in lieu of) other measures that are calculated in accordance with IFRS. Since listed companies do not always calculate such data in the same manner, the presentation herein may not be comparable to other companies' key information with the same title.</p> <p>Non-IFRS measures such as turnover on auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow are not measurements of Lauritz.com's performance or liquidity under IFRS or any other generally accepted accounting principles. In particular, turnover on auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow should not be considered as alternatives to: (i) net revenue (as determined in accordance with IFRS) as a measure of Lauritz.com's operating performance; (ii) cash flows from operating, investment and financing activities as a measure of Lauritz.com's cash flow; or (iii) any other measures of performance under generally accepted accounting principles.</p>
-------------------	--	--


Section B – Issuer

Selected income statement data					
DKK million	Ist quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Turnover on Auctions*	235.5	268.3	1,084.0	1,047.1	868.7
Net revenue	45.6	43.8	225.2	153.4	117.1
Direct costs	3.8	2.6	17.8	14.9	6.5
Gross profit	41.8	41.2	207.3	138.5	110.6
Other operating income	0.2	-	0.4	-	2.0
Other external costs	14.4	15.3	63.8	47.9	34.2
Personnel costs	23.9	23.8	102.1	67.3	54.7
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Depreciation and amortisation	3.2	2.3	12.2	6.6	5.2
Earnings before interest and tax (EBIT)	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Financial income	2.1	0.2	0.8	16.4	3.9
Financial expenses	7.4	15.6	41.2	18.7	5.4
Earnings before tax (EBT)	-4.9	-15.5	-10.8	14.3	17.1
Income taxes	-2.8	-3.6	-2.3	3.8	2.8
Net income	-2.1	-11.9	-8.5	10.5	14.3
Other comprehensive income					
Exchange adjustment, foreign companies	-1.5	4.0	9.2	-4.8	-0.2
Total other comprehensive income	-1.5	4.0	9.2	-4.8	-0.2
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE PERIOD	-3.5	-7.9	0.7	5.7	14.0

*Turnover on Auctions is a measure of the activity on www.lauritz.com, www.qxl.dk, www.qxl.no, mobile apps, Stockholms Auktionsverk (including Magasin 5) and Helsinborgs Auktionsverk. The figure consists of knockdown, buyer commission (excluding VAT) and sales price for lots sold through LauritzOneBid.



Section B – Issuer

Selected balance sheet data					
DKK million	Ist quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
ASSETS					
Non-current assets					
Software under development	6.9	13.8	6.0	10.6	3.4
Developed software	12.8	4.9	14.0	5.0	5.2
Goodwill	138.0	134.4	138.5	127.9	21.0
Acquired rights	51.5	53.1	52.6	52.9	9.1
Total intangible assets	209.1	206.2	211.1	196.4	38.8
Land and buildings	51.9	-	52.0	-	-
Plant, equipment and fixtures	16.7	15.9	17.1	15.1	6.9
Total property, plant and equipment	68.6	15.9	69.0	15.1	6.9
Deferred tax	4.9	2.6	0.9	1.9	3.6
Deposits	1.1	6.7	1.1	6.7	6.4
Other non-current receivables	15.9	-	15.9	-	-
Total other non-current assets	21.9	9.3	17.9	8.5	10.0
Total non-current assets	299.5	231.4	298.1	220.0	55.7
Current assets					
Inventories	1.6	1.3	1.5	1.2	1.2
Trade receivables	16.2	10.9	18.3	18.0	7.7
Receivables from parent company	110.1	128.6	113.8	124.7	117.9
Other current receivables	25.0	63.5	23.5	64.3	10.5
Cash and cash equivalents	29.9	42.4	46.3	81.8	32.3
Total current assets	182.8	246.8	203.5	289.9	169.5
TOTAL ASSETS	482.3	478.2	501.6	509.9	225.1

**Section B – Issuer**

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
EQUITY AND LIABILITIES					
Equity					
Share capital	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Other reserves	2.9	-0.9	4.3	-4.9	-0.1
Retained earnings	0.9	1.6	3.0	13.4	14.4
Total equity	9.7	6.7	13.3	14.6	20.3
Non-current liabilities					
Deferred tax	10.3	10.4	9.8	13.5	1.7
Bank loans	-	-	-	-	15.2
Bonds	336.5	333.1	338.1	337.4	12.0
Total non-current liabilities	346.7	343.5	347.8	350.9	28.9
Current liabilities					
Bank loans	-	-	-	-	33.5
Bonds	-	12.9	13.4	-	19.1
Trade payables	88.4	85.9	91.5	113.8	87.9
Corporate tax liabilities	-	0.5	-	0.5	2.6
Other payables	37.5	28.7	35.5	30.2	32.9
Total current liabilities	125.9	128.0	140.4	144.4	176.0
Total liabilities	472.6	471.5	488.3	495.3	204.8
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	482.3	478.2	501.6	509.9	225.1



Section B – Issuer

Selected cash flow statement data					
DKK million	Ist quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Cash flow from operating activities	-0.5	-30.0	-12.7	15.3	23.7
Cash flow from investing activities	-1.8	-9.4	-22.8	-207.1	-39.9
Cash flow from financing activities	-13.9	-	-2.0	264.0	26.0
Cash flow for the period	-16.2	-39.4	-37.5	72.3	9.8
Cash and cash equivalent, opening balance	46.3	81.8	81.8	9.5	-0.3
Cash flow for the period	-16.2	-39.4	-37.5	72.3	9.8
Exchange rate differences	-0.2	-	2.0	-	-
Cash and cash equivalent, closing balance	29.9	42.4	46.3	81.8	9.5

**Section B – Issuer**

Selected financial and operating data					
DKK million (unless otherwise stated)	Ist quarter		Fiscal year (audited)		
	2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Turnover on Auctions					
Turnover on Auctions	235.5	268.3	1,084.0	1,047.1	868.7
Turnover on Auctions growth (%)	-12.2%	19.3%	3.5%	20.5%	20.4%
Net revenue					
Net revenue	45.6	43.8	225.2	153.4	117.1
Profitability					
EBITDA	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Adjusted EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
EBIT	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Adjusted EBIT	0.5	-0.1	29.7	25.5	20.2
Balance sheet					
Net debt	188.2	174.3	183.1	79.8	-70.9
Net debt/adjusted EBIT-DA (x)	4.3x	6.9x	4.4x	2.5x	neg.
Net debt/EBITDA (x)	4.3x	9.9x	4.4x	n.a.	n.a.
Equity/total assets (%)	2.0%	1.4%	2.6%	2.9%	9.0%
Net working capital	-83.1	-38.9	-83.6	-60.5	-101.4
Cash flow					
Adjusted Free Cash Flow	5.1	-29.3	33.2	22.1	24.0
Cash conversion	137.7%	neg.	neg	68.8%	94.5%
Investments in operating activities	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3



Section B – Issuer

Certain non-IFRS financial measures

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
EBIT	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Depreciation and amortisations	3.2	2.3	12.2	6.6	5.2
EBITDA	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Adjustments to EBITDA and EBIT					
Special items*	0.0	0.0	0.0	8.9	1.7
Adjusted EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
Adjusted EBIT	0.5	-0.1	29.7	25.5	20.2
Adjusted Free Cash Flow					
Adjusted EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
Cash flow from changes in net working capital	3.2	25.6	-26.3	6.5	10.9
Investments in operating activities	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3
Adjusted Free Cash Flow	5.1	29.3	-2.2	22.1	24.0

*Special items for 2013 related to acquisitions (e.g. legal costs) and costs related to compensations to customers who bought Eames-chairs with legs from a different producer through a Lauritz.com auction house, including legal costs. Special items for 2014 related to acquisitions (mainly Stockholms Auktionsverk) and costs related to compensations to partners (ex gratia) who had sold Eames-chairs with legs from a different producer, including legal costs. Further a reservation for a doubtful receivable related to a previous partner who had also sold Eames chairs with legs from a different producer as well as wrongfully handled VAT on a professional seller is part of the non-recurring items

Significant events since 31 March 2016

Lauritz.com has entered into an agreement regarding the establishment of two new auction houses in Sweden and Denmark, respectively. Lauritz.com has entered into a conditional agreement for the acquisition of Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB. Furthermore, Lauritz.com has entered into a new five-year partnership agreement for the establishment and operation of a new branch of Lauritz.com in Central Jutland in Denmark. After this, Lauritz.com has 28 branches of which Lauritz.com owns 9 while the remaining 19 branches are operated by partners.



Section B – Issuer		
		<p>On 15 May 2016 Lauritz.com A/S signed a 5-year partnership agreement with a new partner in the operation and activity of Lauritz.com in Hamburg from July 1, 2016. Overall, this will have a positive effect on EBITDA in 2016 of approximately DKK 2.5 million.</p> <p>On 20 May 2016 Lauritz.com A/S entered into a conditional sale and lease back agreement regarding the Company's property located at Rovsinggade 68, 2200 Copenhagen.</p>
B.8	<i>Selected key pro forma financial information</i>	Not applicable. The Company has not prepared any pro forma financial information.
B.9	<i>Profit forecast or estimate</i>	<p>Lauritz.com's prospective consolidated financial information for the financial year 2016 reflects the Board of Directors' and the Executive Board's estimates and forecasts for 2016. These estimates 2016 have been prepared in accordance with Lauritz.com's normal budgeting procedures.</p> <p>For 2016, Lauritz.com expects an increase in net revenue and an increase in EBITDA.</p> <p>The increase in EBITDA is expected to be in the range of 20-40 % compared to 2015.</p>
B.10	<i>Qualifications in the audit report on the historical financial information</i>	Not applicable. The audit reports on the historical financial information included in the Prospectus have been issued without qualifications.
B.11	<i>Explanation if the Issuer's working capital is not sufficient for the Company's present requirements</i>	Not applicable. It is the Company's opinion that its present working capital and liquid assets are sufficient to meet the Group's requirements for the period of twelve months from the date of the publication of this Prospectus. As of 31 March 2016, the Company's cash and cash equivalents amounted to DKK 29.9 million.



Section C – Securities		
C.1	<i>Description of the type and the class of the Offer Shares. Including any security identification number</i>	Common shares in Lauritz.com Group A/S. The ISIN code for the Shares is DK0060733368.
C.2	<i>Currency of the Offer Shares</i>	The Offer Shares are denominated in Swedish kronor (“ SEK ”).
C.3	<i>The number of Shares issued and fully paid and issued but not fully paid</i>	As of the date of this Prospectus, the Company’s share capital has a nominal value of DKK 3,600,000, divided into 36,000,000 Shares with a nominal value of DKK 0.10 each. All Shares are issued and fully paid up.
C.4	<i>Description of the rights attached to the Shares</i>	<p>At general meetings of shareholders, each Share carries one vote. Each shareholder is entitled to vote for the full number of Shares such shareholder holds, without limitation on voting rights.</p> <p>If Lauritz.com issues new shares, warrants or convertibles in a cash issue, the holders of Shares have preferential rights to subscribe for such securities in proportion to the number of Shares held prior to the issue. Nothing in the Company’s Articles of Association restricts the Company’s ability to issue new Shares, warrants or convertibles with deviation from the shareholders’ preferential rights as provided for in the Danish Companies Act.</p> <p>The Shares carry equal rights to dividends and equal rights to the Company’s assets and potential surplus in the event of liquidation.</p>
C.5	<i>A Description of any restrictions on the free transferability of the Shares</i>	Not Applicable. The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the Company’s Articles of Association or Danish law apply to the transferability of the Shares.
C.6	<i>Admission to trading on a regulated market</i>	Not Applicable. The Shares will not be traded on a regulated market. The Board of Directors of Lauritz.com has applied for a listing of the Company’s Shares on Nasdaq First North Premier.
C.7	<i>A description of dividend policy</i>	<p>Decisions relating to dividend proposals take into account the Company’s future earnings, financial position, capital requirements and the macro environment. There can be no assurances that in any given year a dividend will be proposed or declared.</p> <p>In addition, the terms of the Bond restrict dividend payments to 25 % of the Group’s consolidated net profit according to the audited annual financial statements for the previous year.</p>

**Section D – Risks**

<p>D.1</p>	<p><i>Key information on the key risks that are specified to the Company or its industry</i></p>	<p>An investment in the Shares involves a high degree of risk. Prospective investors should carefully consider these risks before deciding to invest in the Shares. These risks include, among others, the following main industry- and company-related risks:</p> <ul style="list-style-type: none"> • It is important for Lauritz.com’s business that Lauritz.com maintains and continues to develop its software, services and user interface to remain competitive. There are inherent risks with launching a new service onto the market. Lauritz.com’s software and services are complex and there is risk that software or interfaces may contain errors etc. • Lauritz.com is dependent on online platforms and other digital channels to service its buyers and sellers and technology changes may adversely impact the attractiveness of Lauritz.com’s service offering. • Lauritz.com operates in a rapidly changing global marketplace and new and existing competitors constitute a risk in a highly competitive and accessible market. • A significant part of Lauritz.com’s profits derives from partnership (a variation of franchise) performance and any operational failure of such partners may lead to loss of net revenues, costs or claims. • Operational failures or practices may harm Lauritz.com’s brand and reputation. Failures such as not detecting stolen items or copies, before putting them up for auction, or wrongly valuating or describing an item can occur, which may cause Lauritz.com’s brand to suffer and could have a material adverse effect on Lauritz.com’s reputation, business, results of operations and financial condition. • Lauritz.com faces risks relating to its issued floating rate corporate bonds, including the Bond holders having the right to enforce its security over all Shares in Lauritz.com A/S in certain cases of breach of the terms for the Bond. • Lauritz.com has entered into a sale and lease back agreement under which the buyer purchases Lauritz.com’s property located at Rovsinggade 68 in Copenhagen. The agreement is subject to approval from the Bond holders and as part of the approval process, Lauritz.com intends to amortize SEK 100 million of the Bond. There is a risk that the approval will be voted down and that neither the sale and lease back nor the planned amortization will not be completed. This could have a material adverse effect on Lauritz.com’s business, results of operations and financial condition. • It is important for Lauritz.com’s business that Lauritz.com maintains and continues to develop its software, services and user interface. Cyber Crime may adversely impact Lauritz.com’s service offering and user interface.
-------------------	--	--



Section D – Risks

<p>D.3</p>	<p><i>Key information on the key risks relating to the Offer Shares</i></p>	<p>The main risks relating to the Offering and the Offer Shares include, among others, the following risks:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nasdaq First North Premier is not a regulated market and may be subject to disruptions and carries a higher degree of risk than an investment in a company listed on a regulated market. There is also a risk that the liquidity of the Shares on Nasdaq First North Premier will be low and that the Shares are delisted from Nasdaq First North Premier. • Lauritz.com's ability to pay dividends in the future may be constrained and depends on several factors, including the terms of the Bond since the terms of the Bond restricts Lauritz.com's ability to propose and declare dividends to its current and future shareholders. • There is a risk that an active, liquid and functioning market for Lauritz.com's shares does not emerge and that the share price may prove volatile. • The Selling Shareholder may continue to exercise considerable influence over Lauritz.com and its operations and the interests of the Selling Shareholder may conflict with those of Lauritz.com's other shareholders. • The Cornerstone Investors' undertaking is not secured through a bank guarantee, blocked funds, pledge of collateral or similar arrangement. Hence, there is a risk that the Cornerstone Investors will not be able to fulfil its undertaking.
-------------------	---	---



Section E – Offering		
E.1	<i>Total net proceeds of the Offer and estimated expenses</i>	<p>The new issue of 3,333,333 to 3,684,211 Shares depending on the final Offer Pricewill upon completion provide the Company with gross proceeds of SEK 70,000,000 equivalent to approximately DKK 55,664,000, before deducting IPO and IPO related costs of approximately DKK 7 million. These transaction costs consist of underwriting commissions and expenses, fees and expenses of financial, legal and other advisors, and other transaction costs.</p>
E.2a	<i>Reasons for the Offer and use of the issue proceeds, estimated net amount of the proceeds</i>	<p>After many years under private ownership, Lauritz.com's Board of Directors and Shareholders believe that it is now an appropriate time to broaden Lauritz.com's shareholder base and to apply for the listing of the Shares on Nasdaq First North Premier.</p> <p>Lauritz.com expects that the listing of its Shares on Nasdaq First North Premier will increase the Company's financial strength in order to accelerate both growth within the current organisation and the acquisitive strategy going forward. Further, Lauritz.com expects that the listing of its Shares on Nasdaq First North Premier will increase the public profile of the Company and the business, opening new opportunities in the market.</p> <p>The proceeds in the expected amount of DKK 48,664,000 after transaction costs received by the Company from the offering of New Shares are expected to be used to facilitate the Company's geographical expansion, a partial repayment of the Bond and for corporate matters, including to further strengthening the Company's IT development.</p> <p>The Company will not directly receive any proceeds from the sale of Existing Shares carried out by the Selling Shareholder. The Selling Shareholder has however agreed to upon completion of the Offering to repay the shareholder loan to the Company.</p>



Section E – Offering	
E.3	<p><i>Terms and conditions of the Offer</i></p> <p>The Offering</p> <p>The Offering comprises in total up to 12,626,794 Offer Shares (excluding any expansion of the Offering and the Overallotment Option), of which Lauritz.com offers 3,333,333 to 3,684,211 New Shares depending on the final Offer Price to ensure gross proceeds of in total SEK 70,000,000 and the Selling Shareholder is offering up to 9,181,818 Existing Shares. The Offering is divided into two parts:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the offering to institutional investors in Sweden and abroad; and • the offering to the general public in Denmark and Sweden. <p>The institutional offering refers to private individuals and legal entities who apply to acquire more than 50,000 shares in the Offering.</p> <p>The public offering refers to private individuals and legal entities in Sweden and Denmark who apply to acquire a maximum of 50,000 shares in the Offering.</p> <p>The outcome of the Offering is expected to be announced through a press release on 9 June 2016.</p> <p>Completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company, the Selling Shareholder and the Global Coordinator at any time before pricing and allocation of the Offering take place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq First North Premier is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors (such determination by Nasdaq First North Premier is expected on or prior to the expected admission for trading and official listing of the Shares) or if, for other reasons, the Shares cannot be admitted for trading and official listing on Nasdaq First North Premier.</p> <p>Expansion of the Offering</p> <p>At the discretion of the Selling Shareholder, the total number of Existing Shares sold by the Selling Shareholder in the Offering may be increased by up to 1,803,828 Existing Shares.</p>

**Section E – Offering****Overallotment Option**

To cover overallotments or other short positions in the Offering, the Selling Shareholder will grant the Global Coordinator an option to acquire Additional Shares up to 10 % of the aggregate of the New Shares and Existing Shares at the Offer Price. The Overallotment Option is exercisable, in whole or in part, for a period of 30 days from the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier.

Distribution of Shares

Distribution of Offer Shares will be based on demand. The distribution will be determined by the Board of Directors and the Selling Shareholder in consultation with the Global Coordinator.

Book-building process

To achieve a market-based pricing of the Offer Shares in the Offering, institutional investors will be provided the opportunity to participate in a form of book-building process by submitting expressions of interest. The book-building process will commence on 30 May 2016 and continue until 8 June 2016. The Offer Price for all Offer Shares in the Offering will be determined through this process. The book-building process for institutional investors may be terminated prior to the date indicated herein. Announcement of such termination will be made through a press release.

The Offer Price

The Offer Price is expected to be set within the range of SEK 19–21 per Offer Share. The Offer Price Range has been set by the Board of Directors and the Selling Shareholder in consultation with the Global Coordinator, based on the anticipated investment interest from institutional investors. The Offer Price to the general public will not exceed SEK 21 per Offer Share. Brokerage commission will not be charged. The final determined Offer Price is expected to be announced on or about 9 June, 2016.



Section E – Offering		
		<p>Allotment</p> <p>Decision on allotment of Offer Shares in the Offering will be made by the Board of Directors and the Selling Shareholder after consultation with the Global Coordinator, whereby the goal will be to achieve an institutional ownership base and a broad distribution of the Offer Shares among the general public, in order to facilitate a regular and liquid trading in the Offer Shares on Nasdaq First North Premier. The allotment does not depend on when the application is submitted during the application period. Only one application per person will be considered.</p> <p>Placing Agreement</p> <p>The Selling Shareholder, the Company and the Global Coordinator intend to enter into an agreement on the placing of shares in Lauritz.com on or about 8 June 2016 (the “Placing Agreement”).</p> <p>Under the Placing Agreement, the Global Coordinator will undertake to place the Offer Shares comprised by the Offering pursuant to this Prospectus with various investors or, alternatively, should this be unsuccessful, to acquire the Offer Shares itself.</p>
E.4	<i>Material interest in the Offer including conflicts of interest</i>	<p>The total remuneration paid to the Global Coordinator will depend on the success of the Offering. The Global Coordinator and its respective affiliates have from time to time engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of its business with the Company or the Selling Shareholder or any of the Company’s respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Global Coordinator has received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with investors’ and the Company’s interests.</p> <p>The CEO’s yearly salary will increase from DKK 1.8 million to 2.1 million if the Shares are admitted for trading on Nasdaq First North Premier.</p> <p>As of the date of this Prospectus, Bengt Sundström and Mette Rode Sundstrøm have a financial interest in the Company as a consequence of direct or indirect holdings of shares in the Company. No other member of the Board of Directors or Executive Board has any private interest that might conflict with the Company’s interests.</p> <p>The Cornerstone Investors will not receive any compensation for its undertaking and the Cornerstone Investors’ investment is made at the same price per Offer Share as for other investors in the Offering.</p>

**Section E – Offering**

E.5	<i>Selling shareholder and Lock-up Arrangements</i>	<p>The Selling Shareholder will undertake not to transfer, or make certain other dispositions of its holding without consent from the Global Coordinator during 180 days after trading of the Shares on Nasdaq First North Premier has commenced, however the lock-up restriction shall not apply in respect of any Shares redelivered by the Global Coordinator to the Selling Shareholder following stabilising activities (the “Lock-up Period”).</p> <p>Further, the CEO of the Company will undertake not to transfer, or make certain other dispositions of its holding without consent from the Global Coordinator during 360 days after trading of the Shares on Nasdaq First North Premier has commenced.</p> <p>Under the Placing Agreement, the Company will also agree, during a period of 180 days from the first day of trading on Nasdaq First North Premier, not to submit to its shareholders any proposal for a capital increase that would enable it to, or otherwise take any action to, directly or indirectly, issue, offer, sell, contract to sell or otherwise dispose of shares of the Company or any securities of the Company that are substantially similar to the Shares, including but not limited to any securities that are convertible into or exchangeable for, or that represent the right to receive, shares of the Company or any such substantially similar securities; nor to purchase or sell any option or other security or enter into any swap, hedge or other agreement that would have similar economic consequences to the foregoing (except for the sale of Shares pursuant to the Offering, grants and issuances of rights to receive Shares or similar awards under a long term incentive plan and shares purchased by the Company as part of the Company’s buy-back program to ensure the Company or the Subsidiary, as the case may be, can use shares in the Company as payment in acquisitions of new auctions houses or companies) without the prior written consent of the Global Coordinator.</p>
E.6	<i>The amount and percentage of immediate dilution resulting from the Offering</i>	<p>Assuming an Offer Price in the midpoint of the Offer Price Range, 3,500,000 New Shares corresponding to a nominal value of DKK 350,000 will be issued, whereby the total number of Shares and votes will increase from 36,000,000 to 39,500,000, corresponding to a dilution of approximately 9.7 % of the capital and votes (based on number of Shares prior to the Offering).</p>
E.7	<i>Estimated expenses charged to the investor by the Company or the Selling Shareholder</i>	<p>Not applicable. None of Lauritz.com Group A/S, the Selling Shareholder or the Global Coordinator will charge expenses to the investors.</p>



Summary of the Offering

Number of Shares being offered

Lauritz.com is offering 3,333,333 to 3,684,211 New Shares depending on the final Offer Price to ensure gross proceeds of in total SEK 70,000,000 and the Selling Shareholder is offering up to 9,181,818 Existing Shares. The total number of Existing Shares sold by the Selling Shareholder may be increased. However, in no event will the Selling Shareholder sell more than 10,969,697 Existing Shares in the Offering, excluding any Existing Shares that may be sold pursuant to the Overallotment Option. To cover overallotments or other short positions in the Offering, the Selling Shareholder will grant the Global Coordinator an option to acquire Additional Shares up to 10 % of the aggregate of the New Shares and the Existing Shares, at the Offer Price. The Overallotment Option is exercisable, in whole or in part, for a period of 30 days from the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier.

Offer Price Range

SEK 19–21 per Offer Share with a quota value of DKK 0.10 per Share

Application period for the public offering in Denmark and Sweden

30–8 June 2016

Publication of the Offer Price

On or about 9 June 2016

First day of trading in the Shares

On or about 9 June 2016

Settlement date

On or about 13 June 2016

Other information

Ticker symbol: LAUR
 ISIN code: DK0060733368

Financial calendar

Interim report, April–June 2016 24 August 2016
 Interim report, July–Sept. 2016. 28 November 2016

Definitions

For definitions and the meaning of certain expressions used in this Prospectus, see “*Definitions and glossary*”.



Risk factors

An investment in the Shares involves a high degree of risk. Prospective investors should carefully consider each of the risks described below and all of the other information in this Prospectus before deciding to invest in the Shares.

Lauritz.com Group A/S was formed on 20 April 2016 with the purpose of holding 100% of the share capital in Lauritz.com A/S. Prior to the acquisition of shares in Lauritz.com A/S, the Company did not have any assets, liabilities or conducted any operating activities other than those related to its formation. The risks described below are derived from operations historically conducted by Lauritz.com A/S. After acquiring 100% of the share capital in Lauritz.com A/S, the described risks applies equally in relation to the Company and Lauritz.com A/S.

Lauritz.com's business, financial condition and results of operations could be materially adversely affected by any of these risks. The risks described below are those that Lauritz.com currently views as material, but these are not the only risks that Lauritz.com faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are currently not known to Lauritz.com, or that Lauritz.com currently, based on its regular risk assessment, considers to be immaterial, may also arise and become material in the future which could significantly impair Lauritz.com's business activities and have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition. The order in which these risks are presented is neither intended to provide an indication of the likelihood of their occurrence nor of their severity or significance.

This Prospectus also contains forward-looking statements that are based on assumptions and estimates and subject to risks and uncertainties. Lauritz.com's actual results could differ materially from those anticipated in these forward-looking statements as a result of many factors, including but not limited to the risks described below and elsewhere in this Prospectus.

Risks related to the technology, industry and the business

Risks related to technology

Failure to maintain and develop Lauritz.com's software, services and user interface may adversely impact the Company's business, results of operations and financial condition

Lauritz.com is dependent on its IT-platforms which are developed and maintained by Lauritz.com itself. Lauritz.com must develop, update and launch new software and services and expand new or redesigned services in a timely manner in order to remain competitive. Failure to do so might result in loss of customers and Lauritz.com falling behind its competitors. There are inherent risks with launching a new service onto the market. Lauritz.com's software and services are complex and there is risk that software or interfaces may contain errors, bugs, faults, interface or performance related problems or defects by the

time of launch. If such risks were to materialise and not be adequately managed or not possible to resolve, they could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Technology changes may adversely impact the attractiveness of Lauritz.com's service offering

Being primarily an online auction house, Lauritz.com is dependent on online platforms and other digital channels to service its buyers and sellers. Today, the majority of Lauritz.com's buyers and sellers is accessing Lauritz.com's services through computers, tablets and smartphones via browsers and/or apps, and Lauritz.com's technical platforms and channels accommodate such entries. However, the IT industry is characterised by rapid technological change, evolving industry standards and constant new product and service introductions. Technology changes and technology developments may arise and change the attractiveness for the services offered by Lauritz.com. As Lauritz.com adjusts its software and services, it is continuously for-



ced to invest time and resources on updating existing software and services to be competitive. If Lauritz.com is unsuccessful in doing so, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com is exposed to certain risks attributable to its IT systems

Lauritz.com is exposed to certain risks attributable to its IT systems that are central to the business activities and the operation of Lauritz.com's technical platforms. Lauritz.com uses advanced IT systems, for example, to operate online auctions and process payments, and Lauritz.com's dependence on advanced technology to conduct its business activities exposes the Company to a number of risks, including:

- interruptions to Lauritz.com's websites caused by unidentified third parties through a distributed denial-of-service attack that delays or denies customer visits to the websites which could cause losses of income and damage customer confidence;
- interruptions in Internet access or interruptions in communication with mobile devices due to, for example, major disruptions, delays or damage to Lauritz.com's IT system caused by, for instance, viruses, hacking attempts or access restrictions due to reduced capacity which individually could cause a loss of income and/or negative experiences for customers and lead to valuable information being lost or cause delays to the operations;
- failures of Lauritz.com's IT systems, or third party actions such as hacking, could result in unauthorised access to internal data and customer data, including credit-card numbers and other sensitive information;
- failures or flaws to Lauritz.com's data security system for payment processes, or third party actions such as hacking, could result in fraud and similar unlawful activities in connection with Lauritz.com's processing of payments to and from customers; and
- external IT service providers failing to provide services and technology in a satisfactory manner which could result in losses or disruptions in these functions and services.

Failure to maintain and develop sound IT infrastructure and virus protection could therefore result in disruptions and if they were to continue for a considerable length of

time they could adversely impact Lauritz.com's reputation, business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com's hardware and physical installations are exposed to various risks

Lauritz.com's business model, and in particular its ability to facilitate online auctions successfully and provide high quality customer service, depends on the efficient and uninterrupted operation of Lauritz.com's computers and communications hardware systems. Lauritz.com's servers, hardware systems and physical installations may be damaged or interrupted due to e.g. human errors, break-ins, power losses, telecommunications failures, fires and floods in warehouses, terrorist attacks, acts of war, and similar events. Should such events occur, there is a risk that Lauritz.com does not have sufficient protection or recovery plans, and its business interruption insurance may be inapplicable or insufficient to compensate Lauritz.com for losses that may occur. Lauritz.com relies heavily on its hardware and physical installations to conduct its business, and if any damage or disruption would occur, it could have a material adverse effect on its business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com's integration of new businesses may lead to major disruptions, delays or damage to its IT systems

Lauritz.com will continue to grow its business through acquisitions, greenfield establishments and partner establishments. The integration of acquired companies, such as the recently acquired Karlstad-Hammarö Auktionsverk and other future acquisitions into Lauritz.com's existing IT systems and platforms, could lead to, *inter alia*, major disruptions, delays or damage to Lauritz.com's IT systems and material related costs. If such risks were to materialise and not be adequately managed or not possible to resolve, they could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.



Risks related to the industry

New and existing competitors constitute a risk in a highly competitive and accessible market

Lauritz.com operates in a highly competitive and rapidly changing global marketplace. Lauritz.com's competitors and competition include:

- Other online auctions
- Physical auctions
- Classified sales peer-to-peer

Some of Lauritz.com's direct competitors and some of the service providers, facilitating classified sales, are large multi-national players with significantly greater financial resources than Lauritz.com. If competitors with greater financial resources were to intensify its marketing or offer quality services that Lauritz.com is unable to match, it could decrease the usage of Lauritz.com's services and lower its margins. In addition, online auctions, that have historically focused on other lots or price segments than Lauritz.com's, may refocus their service offering and intensify competition in that manner. Online auctions and classified sales have low start-up costs, and well reputed physical auction houses may use their brands to leverage business by developing online auctions in the same lot and price segment as Lauritz.com. These factors pose a significant risk for Lauritz.com, and if these risks were to materialise, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com is dependent on the continued use and growth of online commerce and payment by buyers

Lauritz.com's future net revenues and profits are substantially dependent upon the widespread and continued acceptance and use of the Internet and other online channels as a medium for commerce, exchange of information and payment by buyers.

Growth in Lauritz.com's customer base relies on changing shopping patterns; buyers who have historically used traditional means of commerce to purchase and pay for lots should gradually migrate to online platforms. For Lauritz.com to grow, new customers must accept, trust and use online media.

If potential customers do not adapt to the usage of online media, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com is dependent on buyer trends and demand for specific categories of lots

Lauritz.com derives substantially all of its net revenues from commissions and fees from successfully completed auctions of lots through Lauritz.com's platforms.

Lauritz.com's future net revenues will depend upon the attractiveness of the auction process for the categories of lots which Lauritz.com markets from time to time. The demand among buyers for lots, where the auction process has historically been accepted and which constitute a significant part of Lauritz.com's sales, such as furniture, pictorial art, porcelain, ceramics, antiquities, lighting, silver, clothing, accessories and jewellery, may vary over time due to perceived scarcity, subjective value, and social and buyer trends in general. A decline in the popularity of, or demand for, certain lots sold through Lauritz.com's service could reduce the overall volume of transactions on Lauritz.com's platforms, resulting in reduced net revenues. These trends might also cause significant fluctuations in Lauritz.com's operating results from one quarter to the next. Any decline in demand for the lots sold through Lauritz.com's platforms as a result of changes in buyer trends could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

When a seller applies for lots to be sold through Lauritz.com's platforms, Lauritz.com decides whether the lot can be launched on its service platform or not. Lauritz.com's decision is dependent on the quality of the lots as well as its fit into Lauritz.com's perception of current demand and existing lots offerings in Lauritz.com's platform. Lauritz.com has established procedures to select lots fitting the current demand, but Lauritz.com may in the future select categories of lots to be admitted for auctioning that do not match the general buyer demands. Continuous wrong selections over time could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

The global economy and the political conditions of various countries may negatively affect Lauritz.com's business and the supply of and demand for Lauritz.com's services as well as put pressure on knockdown prices and Lauritz.com's Turnover on Auctions

Since Lauritz.com facilitates trade of lots globally, Lauritz.com is dependent on lots handed in from different countries. These factors expose Lauritz.com to fluctuations in the global economy.



Lauritz.com is therefore impacted by general economic and buyer and seller trends beyond the Company's control. The business and financial performance of Lauritz.com may be adversely affected by general economic or buyer and seller trends, and the impact that such trends may have on the auction industry and behaviour of buyers and sellers. The Company's income is largely driven by buyers' disposable incomes and the level of selling and buying activity on its online auction platform. Unfavourable economic conditions or other macroeconomic factors may reduce the disposable incomes of buyers or the number of buyers that bid on offered lots. It could also lead to lower consumption levels in general. Any such developments could impact Lauritz.com because it derives substantially all of its net revenues from commissions and fees from successfully completed auctions of lots through Lauritz.com's services.

In particular, Lauritz.com's Turnover on Auctions could be adversely affected in case fewer lots are bought or lower amounts are spent by buyers on individual auction events. Any negative developments concerning the global economic outlook, macroeconomic and political factors, consumer trends and the impact of such trends on the auction industry could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Risks related to the business

Lauritz.com's brand and reputation may suffer from operational failures and practices or adverse media coverage

Lauritz.com is a highly profiled business attracting substantial media coverage. At the same time, Lauritz.com is highly dependent upon its brand and reputation for its business.

Operational failures or practices may harm Lauritz.com's brand and reputation. Such failures include the offering by sellers on Lauritz.com's platform of stolen, fake, copied, socially unaccepted or flawed lots through Lauritz.com's services as well as inaccurate estimations or assessments of lots. Lauritz.com's strategic partners, who operate individual auction houses under its brand, and Lauritz.com's own auction houses, inspect, value and describe lots to be sold and investigate authenticity but with more than 354,000 lots sold in 2015, operational failures sometimes occur. Lauritz.com believes that its direct financial exposure as a result of authenticity and other guarantees is not significant but adverse media coverage associated with individual offerings or series of offerings may cause Lauritz.com's brand to suffer and could have

a material adverse effect on Lauritz.com's reputation, business, results of operations and financial condition.

A significant part of Lauritz.com's profits derives from partnership performance and any operational failure of such partners may lead to loss of net revenues, costs or claims

A significant amount of Lauritz.com's net revenues are generated by strategic partnerships. Lauritz.com's partners are independent businesses with physical locations for hand-in and pick-up of lots and share a right to use Lauritz.com's brand and joint services developed by Lauritz.com.

Lauritz.com is unable to control its independent partners' auction houses which could expose Lauritz.com to reputational risks and financial liability due to errors made by its third party partners, including errors in the proper estimation of lots, non-compliance with the instructions provided by Lauritz.com and correct registration of customers master data including correct VAT number where required. In addition, partners may become financially restrained and/or operate its business with negative equity. There may be several reasons for negative equity and in some jurisdictions, including Denmark, liquidation may be avoided among others if the Board of Directors or shareholder(s) evaluates and states that the ongoing business operations are profitable and the equity thereby will be restored. Depending on the circumstances, however, the negative equity could also lead to the outcome that a partner's business ceases. All of the above factors, if they were to occur, could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Further, the partnership agreements may have agency aspects and the activities carried out by the partner could be referred to as agent activities on behalf of Lauritz.com A/S. Consequently, the partnering relationship may possibly be categorised as an agency relationship. This will entail a risk that the partnering relationship becomes subject to the Danish Act on Trade Agents or Swedish Act on Trade Agents, which both include mandatory provisions protecting the agent, most notably in respect of entitlement to compensation upon termination of the agreement. Such compensation would amount to up to one year's commission.

Partners obligations to pay instalments under financing arrangements provided by Lauritz.com expose Lauritz.com to credit risks

From time to time, a partner or Lauritz.com may dispose or divest auction houses, including the right to enter into a



partnering agreement with Lauritz.com A/S, to a new owner or a new partner. The latter was e.g. the case when Lauritz.com's fully owned auction houses in Århus and Aalborg were divested to new partners. An auction house may constitute a significant investment for a new owner. Due to this, Lauritz.com – in some cases where Lauritz.com divest an auction house – offers the possibility to let the partner purchase the auction house on a financing arrangement with Lauritz.com. When Lauritz.com enters into a financing agreement, it is in the form of a loan equivalent to the purchase price, or a part thereof, owed to Lauritz.com, where the partner pays instalments based on a percentage of EBITDA generated. Such financing arrangements are reflected as receivables in Lauritz.com's balance sheet. Lauritz.com believes that it has established suitable procedures for this kind of financing arrangements, and the Company has never been required to write down receivables, but there is a risk that write downs could occur in the future. If a partner would fail to meet its obligations to the Company under a financing agreement, and the Company would not be able to compensate for the loss, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com faces risks relating to its issued floating rate corporate bonds, including the Bondholders having the right to enforce its security over all shares in Lauritz.com A/S

Lauritz.com has debt obligations deriving from the issuance of SEK 425 million senior secured callable floating rate corporate bonds with maturity on 17 June 2019 (the "Bond") and is required to dedicate a portion of its cash flows to service such debt which reduces cash available to pay dividends, fund acquisitions, finance operations, capital expenditures, working capital and other general corporate purposes.

On 20 May 2016 Lauritz.com entered into a sale and lease back agreement under which the buyer purchases Lauritz.com's property located at Rovsinggade 68 in Copenhagen with a subsequent lease back to Lauritz.com. The agreement is subject to approval from the Bond holders and as part of the approval process, Lauritz.com intends to amortize SEK 100 million at a rate of 104 to be distributed prorata between all Bondholders. In exchange, one of the pledges under the Bond pertaining to the property will be released. Several Bond holders have confirmed in writing that they will vote in favor of the proposal. Nevertheless, there is a risk that the approval will be voted down and that neither the sale and lease back nor the planned amortization will not be complet-

ed. This could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

The maximum total nominal amount of the Bonds may not exceed SEK 550 million. Subsequently issued Bonds shall have the same rights as the Bonds. Furthermore, the terms of the Bond restrict the level of indebtedness Lauritz.com may incur and thus limit Lauritz.com's possibilities to secure new credit facilities and expose Lauritz.com to an interest risk related to the development in 3M STIBOR.

In the future, Lauritz.com may need to refinance its Bond. Such refinancing depends on several factors, such as the applicable call option amount under the terms of the Bond and circumstances in the financial and credit markets.

Lauritz.com's access to external financing may thus be limited, in whole or in part, or be on less favourable terms than it has in the past. Disruptions and uncertainty in the capital and credit markets could also limit access to capital which could adversely affect Lauritz.com's operations.

There is a risk that Lauritz.com in the future violates the terms and conditions of the Bond, or that the Company historically has violated such terms, which may lead to the Bondholders having, among other things, the right to enforce its security over the entire share capital of Lauritz.com A/S which is pledged to the Bondholders or certain material property held by Lauritz.com A/S.

The occurrence of any of these events could have a material adverse effect on Lauritz.com Group A/S as the Bondholders would have the possibility to assume ownership of Lauritz.com A/S in which case Lauritz.com Group A/S would be left without any operational business.

Lauritz.com may not be able to realise the expected benefits from its recent acquisitions and might fail to assess future potential acquisitions correctly, including assessments on pricing, potential, consolidation processes and integration issues entailing losses

The business segments within Lauritz.com are subject to continuous consolidation driven by the increase in crossborder trade and the search for economies of scale. Lauritz.com's strategy is to participate actively in this consolidation process by acquisition of local or regional auction house service providers. This strategy for long-term growth, improved productivity and profitability depends in part on Lauritz.com's ability to make acquisitions and to realise the expected benefits from its acquisitions. There is a risk that Lauritz.com's recent acquisitions, including the acquisition of the property located at Rovsinggade and the subsequent sale and lease



back of same, as well as future acquisitions will not meet Lauritz.com's expectations within the established time frame or at all which could result in a loss.

Acquisitions involve a significant number of risks, including, but not limited to, risks arising from change of control provisions in contracts of any acquired company, local law factors, pending and threatening lawsuits and risks associated with restructuring operations. The integration of acquired companies may also result in unforeseen operational difficulties and costs, and Lauritz.com may encounter unforeseen difficulties in retaining customers from, and key individuals in, acquired businesses. Lauritz.com may not be able to realise the expected benefits from a certain acquisition, e.g. the expected profit generated by the customer databases of the acquired businesses, or the profitability of the acquired company may be lower than expected or even result in a loss.

Lauritz.com's growth will depend on its ability to integrate new key individuals and any newly acquired businesses on a timely basis, and to maintain robust financial and management control and reporting systems and procedures. There is a risk that Lauritz.com will not succeed therein.

If Lauritz.com fails to successfully and in a timely manner integrate new businesses and personnel, or if Lauritz.com expands the business too rapidly in anticipation of increased customer demand that does not materialise, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Failure to manage potential growth and acquisitions and failure to implement the new activities in Lauritz.com's existing set-up may adversely impact its business

Lauritz.com is experiencing a period of significant expansion and anticipates that further expansion will be required to address growth in Lauritz.com's markets and expand its market opportunities. This expansion has placed, and is expected to continue to place, a significant strain on Lauritz.com's management, operational and financial resources. A failure to manage and implement the new activities in Lauritz.com's business may entail that the acquired business as well as the existing business will not perform as expected, and it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com might fail to attract and retain the employees with relevant skills and qualifications

For certain functions in Lauritz.com's business, such as authenticity and appraisal of values, Lauritz.com relies on human expertise and sector specific know-how which is valuable for Lauritz.com. Lauritz.com has generally not requested its employees to enter into non-competition and non-solicitation clauses in their individual employment contracts. If employees with sector specific know-how leave Lauritz.com, the Company might lose valuable knowledge, and the employees might be hired by competitors or establish their own competing businesses which could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com might fail to attract and retain board members, Executive Board members and other key individuals

Lauritz.com depends on the continuous services of its senior personnel, including Lauritz.com's chairman, Bengt Sundström, its CEO Mette Rode Sundström, COO Henrik Engmark, Lauritz.com's CFO Claus Boysen and other key individuals who possess IT knowledge, estimation expertise, local branch managers and strategic, marketing, project management, financial and administrative skills and experience that are important to the operation of Lauritz.com's success. If Lauritz.com fails to attract and retain board members and management key individuals, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com cannot be assured of the amount and quality of lots consigned for sale

The amount and quality of lots consigned for sale is influenced by a number of factors not within Lauritz.com's control.

Among other things, the amount and quality of lots consigned for sale depends on the perception of Lauritz.com being a convenient and attractive platform. As an example, a number of sellers are so called professional customers such as wholesalers, retail dealers, insurance companies, police, schools, company headquarters and other public authorities offering items in large volumes. The share of knockdowns sold by professional customers has decreased from 44 % in 2013 to 32 % in 2016 Q1 due to a change in the estimation principles for new items by Lauritz.com to be expected knockdown (as for the used items) instead



of retail price, resulting in some professional customers consigning new items becoming uncertain of the final knockdown prices after the introduction of the new lower estimation.

Further, many major consignments are made available as a result of the death or financial or marital difficulties of the owner, all of which are unpredictable and may cause significant variability in Lauritz.com's financial results from period to period.

A decline in the amount and quality of lots consigned for sale could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

False bidders may distort auctions and harm Lauritz.com's reputation

Lauritz.com is from time to time experiencing auction bids being placed by false bidders. There is a risk that Lauritz.com fails to maintain, update and enforce its internal controls based on technical developments or otherwise fails to prevent false bidders and if so, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's reputation, business, results of operations and financial condition.

Credit card fraud may expose Lauritz.com to losses

Payments at Lauritz.com are predominantly made online by credit card. Lauritz.com is therefore exposed to credit card fraud and may in some cases be liable for accepting fake or stolen credit cards, and if so, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com might be obliged to compensate the payments for an unauthentic lot

Lauritz.com depends on the users' trust in regards to the fact that the lots offered for sale through Lauritz.com's services are authentic. Historically, Lauritz.com has issued authenticity guarantees which were valid for an unlimited time. From 1 March 2016, Lauritz.com has decided to adapt the business to the rest of the market by discontinuing the lifetime authenticity guarantee and solely implement the right to complain in accordance with the rules in applicable local law. Lauritz.com may from time to time compensate a buyer for the loss of acquiring an unauthentic lot which could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial position.

Lauritz.com's insurance policies may not cover all types of losses and liabilities that Lauritz.com may suffer or be deemed to pay

Lauritz.com has customary market standard insurance coverage, and the Group's insurance policies are reviewed once a year. However, the insurance policies contain provisions on own risk and not all types of losses and liabilities are covered, including losses arising from buyers who have bought unauthentic lots through Lauritz.com's services.

There is a risk that Lauritz.com's current insurance policies would be insufficient to cover all potential losses, regardless of the cause, or cover a loss at all. In addition, there is a risk that no appropriate insurance policies would always be available at acceptable commercial rates, and if any of these risks were to materialise, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Changes in the current and applicable tax legislation could increase the amount of tax, VAT and duties payable by Lauritz.com. As Lauritz.com Group A/S and all its Danish as well as foreign subsidiaries are subject to international joint taxation in Denmark under Lauritz.com Holding A/S, there is a joint and severable liability for Danish corporate tax and certain withholding taxes. This could cause an increased tax liability in Lauritz.com.

Lauritz.com conducts its operations through companies in a number of different jurisdictions. Applicable local taxes could increase significantly in each of these jurisdictions as a result of changes in the tax laws. Additionally, the tax laws of Denmark, Sweden, Norway and Germany may be subject to administrative or judicial interpretations. Because of this uncertainty, the Company's actual effective tax rate may vary from current expectations and that variance could be material. The G20 and the Organisation for Economic Co-Operation and Development are currently focused on the taxation of multinational corporations as part of the Base Erosion and Profit Shifting Project ("BEPS"). The outcome of the implementation of BEPS in the jurisdictions in which the Company operates may have an impact on the effective tax rate of the Group.

Lauritz.com and all its Danish and foreign subsidiaries are subject to international joint taxation in Denmark (in general binding for a ten year period as from 2014) together with Lauritz.com Holding A/S. Consequently, each entity in the tax group under Lauritz.com Holding



A/S is jointly and severally liable for Danish income tax, on-account tax, underpaid tax, withholding tax, etc. The joint and severable liability could increase the tax liability of Lauritz.com and its subsidiaries.

Furthermore, Lauritz.com may become subject to tax audits which could increase the amount of tax and VAT that Lauritz.com is required to pay and have a material adverse effect on its business, results of operations or financial condition.

Lauritz.com has a complex VAT profile, and the VAT liabilities could therefore be understated. Lauritz.com's intra-group transactions may be subject to a transfer pricing review and readjustment by various governments which may adversely impact Lauritz.com's financial condition. Lauritz.com has received indemnities from the seller covering certain tax exposures in connection with the purchase of real estate. Should these indemnities come into effect, this would entail a credit risk for Lauritz.com

Lauritz.com has a high number of transactions, and the VAT profile in the various countries is complex. This is particularly in relation to the split of transaction between the Margin Scheme and the normal VAT system. The calculation of the VAT liability requires judgment and correct registration of each item and customer which entails a risk that the VAT liability of the Group is understated.

The complexity of the VAT rules, within the countries Lauritz.com handles items on auctions, may lead to incorrect handling and thereby calculation of the VAT liability which may entail a risk that the VAT liability of the Group is understated.

Lauritz.com has transfer pricing arrangements among subsidiaries in relation to various aspects of its business, including operations, marketing, sales and delivery functions. Transfer pricing regulations require that all transactions involving associated enterprises must be carried out on arm's length terms. Lauritz.com considers the transactions to be on arm's length terms. The determination of Lauritz.com's consolidated provision for income taxes and other tax liabilities requires estimation, judgment and calculations where the ultimate tax determination may not be certain. Lauritz.com's determination of its tax liability is always subject to review or examination by authorities in various jurisdictions.

In 2015, Lauritz.com acquired real estate from a related party in a tax exempt transaction. The transaction implies a

tax risk for Lauritz.com which could cause an increase in the deferred tax liability of approximately DKK 13 million. In the asset transfer agreement the seller has provided an indemnity for this exposure. The transaction entails a credit risk for Lauritz.com which could inflict a loss for Lauritz.com.

Any change that adversely affects the amount of tax that Lauritz.com is required to pay could have an adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com's processing of personal data

Lauritz.com collates and/or processes large volumes of internal data and customer data, including credit-card numbers and other information that could be used to identify a person. There are a variety of operational purposes for doing this, such as providing targeted products and services, saving customer preferences in order to improve customer service and for marketing purposes.

When handling personal data, it is of great importance that Lauritz.com registers and processes personal data in accordance with applicable local and EU personal data laws, for example, that strict requirements are in place to inform registered persons that their personal data is processed and that such processing takes place in a manner compatible with the purpose when the personal data was collected. If Lauritz.com was to have shortcomings in e.g. its handling of personal data, or if Lauritz.com becomes subject to computer hacking or in any way accidentally becomes subject to violation of law, the Company risks having to pay damages for the harm and violation resulting from such events.

On 25 January 2012, the European Commission published a draft EU General Data Protection Regulation ("GDPR"). Subsequently, numerous amendments have been proposed in the European Commission, European Parliament and European Council. On 15 June 2015, the European Council formally approved a revised draft of the GDPR. On 15 December 2015, the European Institutions reached a compromise agreement on the proposal for a GDPR which includes a transition period of two years and proposes substantial changes to the current EU data protection regime, involving the replacement of national data protection laws, strengthening of individuals' rights, stricter requirements on companies processing personal data and stricter sanctions with administrative fines set at the higher of EUR 20 million and 4 % of an enterprise's annual global turnover where infractions are grouped into tiers attracting different maximum fine levels. A final version of the GDPR was approved



by the Council's COREPER and the European Parliament was then expected to endorse the text. Publication in the Official Journal is expected in April/May 2016, and the GDPR will enter into force two years later, i.e., April/May 2018. Lauritz.com is awaiting the publication in the Official Journal and will then begin to assess the full impact of the proposed regulation on Lauritz.com's business. It is not currently possible to assess the full impact of the proposed regulation on Lauritz.com's business, but the GDPR, especially if resulting in restrictions on use of personal data, and any shortcoming or otherwise inadequate handling of personal data or third party failures or actions, such as hacking, could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, financial condition and results of operations.

The fluctuation of Lauritz.com's earnings and net revenues may adversely impact Lauritz.com's liquidity, as part of its expenses may not fluctuate correspondingly on a short-term basis

Lauritz.com's single largest expense is salary; almost all of Lauritz.com's staff are hired as salaried employees. It is therefore not possible to reduce the major part of Lauritz.com's expenses on a short-term basis. If Lauritz.com fails to launch programmes to attract customers to use Lauritz.com's services at all times and thereby providing a more steady flow of liquidity throughout the entire year or if such programs do not have the expected effect, it could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Lauritz.com's business is exposed to currency exchange risk

Lauritz.com's accounts are consolidated in DKK whereas a proportion of the proceeds of sale of its services outside Denmark are denominated in other currencies. Further, the Bonds issued by Lauritz.com are denominated in SEK. As Lauritz.com does not hedge currency risks, fluctuations in currency exchange rates, including primarily SEK relative to DKK, could have a material adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Valuable lots could be subject to damage or theft

Valuable lots are exhibited and stored at Lauritz.com's facilities which may be subject to damage and theft. In case the insurance policies do not cover the damage or theft, the damage or theft of valuable property could have a material

adverse effect on Lauritz.com's business, results of operations and financial condition.

Risks relating to the Offering and the Shares

Nasdaq First North Premier is not a regulated market, may be subject to disruptions and could carry a higher degree of risk than an investment in a company listed on a regulated market

The Shares are planned to be traded on Nasdaq First North Premier. Nasdaq First North Premier is a multilateral trading facility, operated by Nasdaq Stockholm. Companies, whose shares are traded on Nasdaq First North Premier, are covered by a less extensive regulatory framework than companies that are traded on the main market of Nasdaq Stockholm. Nasdaq First North Premier's regulatory framework has been adapted to suit comparatively small or high growth companies that seek to comply with higher transparency, disclosure and accounting standards than required by the standard First North rules. Nasdaq First North Premier is not a regulated market and is not obligated to implement rules or procedures that comply with existing EU-directives and requirements relating to companies listed on a regulated market, including directives and requirements regarding listings, disclosure and offerings. Shareholders may suffer actual or perceived prejudice to the extent the Company takes advantage of the increased flexibility that is allowed through a listing on Nasdaq First North Premier. An investment in the Shares therefore carries a higher degree of risk than an investment in a company listed on a regulated market, such as the main market of Nasdaq Stockholm. There is also a risk that the liquidity of the Shares on Nasdaq First North Premier will be low and that the Shares are delisted from Nasdaq First North Premier. If any of these risks would materialise, it may have a material adverse effect on an investor's ability to resell the Shares in the secondary market.

Lauritz.com's ability to pay dividends in the future may be constrained and depends on several factors, including the terms of the Bond

Any future dividends from Lauritz.com Group A/S will originate from Lauritz.com A/S. The terms of the Bond restrict Lauritz.com A/S's ability to propose and declare dividends to its shareholder. Under the terms of the Bond, Lauritz.com A/S may, among other things, not pay any



dividends, repurchase any of its own Shares, redeem its share capital or other restricted equity with repayments to shareholders, or make any other similar distribution or transfer of value (each, a “**Restricted Payment**”), provided however, that any Restricted Payment can be made, if such Restricted Payment is permitted by law and no event of default is continuing or would result from such Restricted Payment and to the extent the aggregated amount of all Restricted Payments in a financial year does not exceed 25 % of the Lauritz.com A/S group’s consolidated net profit according to the audited annual financial statements for the previous year.

Moreover, Lauritz.com relies on its operating subsidiaries to generate the funds necessary to distribute funds up to Lauritz.com. As the amount of future dividend payments Lauritz.com may make, if any, will be restricted by the Bond and further depend upon Lauritz.com’s future earnings, financial condition, cash flows, working capital requirements and other factors, there is a risk that in any given year no dividends will be proposed or declared. Further, if Lauritz.com would have significant non-recurring items in any given year this would negatively affect net profit and thus have a negative impact on Lauritz.com’s ability to pay dividends in respect of such year.

Since an investment in shares can increase or decrease in value, it is not certain that an investor will regain the capital invested

Since an investment in shares can increase or decrease in value, there is a risk that an investor will not regain the capital invested. The performance of a listed share depends on a number of factors, some of which are company-specific, while others are related to the equity capital markets as a whole. It is impossible for an individual company to control all of the factors that may affect its share price, and thus each investment decision concerning shares should be preceded by a careful analysis. If any of these risks would materialise, it could have a material adverse impact on the price of the Shares an investor could lose all, or a significant part of, its investment.

There is a risk that an active, liquid and functioning market for Lauritz.com’s shares does not emerge and that the share price may prove volatile

Prior to the Offering, there has been no public market for the Shares. The Offer Price is being determined by way of a

book-building process, and there is a risk that the market price could differ significantly from the Offer Price.

The listing of Lauritz.com’s Shares on Nasdaq First North Premier should not be interpreted as meaning that there will be a liquid market for the Shares. There is also a risk that the price of the Shares will be highly volatile in connection with the listing and, if active and liquid trading does not develop or does not prove sustainable, this could result in difficulties for shareholders to sell their Shares. Should any of these risks materialise, it could have a material adverse impact on the price of the Share.

The Selling Shareholder may continue to exercise considerable influence over Lauritz.com and its operations and the interests of the Selling Shareholder may conflict with those of Lauritz.com’s other shareholders

Upon completion of the Offering, the Selling Shareholder will hold in the aggregate approximately 64 % of the Shares, assuming that the Offer Price is set at the midpoint of the Offer Price Range, or 55 %, assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range if the Offering is fully extended and the Overallotment Option is exercised in full. The Selling Shareholder will be in a position to exercise considerable influence over all matters requiring the shareholders’ approval. These matters include the authorisation of any proposed capital increase and profit distribution, corporate mergers and sales involving all or substantially all of Lauritz.com’s assets. The Selling Shareholder may also be able to exercise control over the Board of Directors through its representation on the Board of Directors, thus influencing its direction of management, the operations and the business affairs. There is a risk that the interests of the Selling Shareholder may conflict with the interests of other shareholders. This concentration of share ownership could delay, postpone or prevent a change of control in Lauritz.com, and impact mergers, consolidations, acquisitions or other forms of combinations, as well as distributions of profit, which may or may not be desired by other investors.

Future sales of Shares after the Offering may affect the market price of the Shares

In connection with the Offering, the Selling Shareholder will agree to a lock-up arrangement with the Global Coordinator. When this lock-up arrangement expires, or if it is waived or terminated by the Global Coordinator, the Shares that are subject to the lock-up arrangement may



become available for sale in the public market or otherwise. Sales of substantial amounts of Shares in the public market following the Offering, or the perception that such sales could occur, could adversely affect the market price of the Shares and may make it more difficult for holders to sell their Shares at a time and price that they deem appropriate.

The Selling Shareholder may have interests that are different from Lauritz.com's other shareholders regarding the timing or amounts of Shares that may be sold. After the lock-up arrangement expires, or if it is waived or terminated by the Global Coordinator, no assurances can be given whether future sales of Shares will be made or as to the timing or amounts of Shares that may be sold.

Non-participation in future new share issues will result in dilution of ownership

Issue of new Shares may result in a diluted ownership for shareholders who, for whatever reason, cannot participate in such an issue or who choose not to exercise their right to subscribe for Shares. This would also be the case where the issuance is made on a non-pre-emptive basis.

Investors will become subject to certain foreign exchange risks when investing in the Shares

While Lauritz.com's equity capital is denominated in DKK and all dividends on the Shares will be paid by Lauritz.com in DKK, the distribution of the dividends to investors by Euroclear Sweden AB ("Euroclear Sweden") will be made in SEK and, the share price of the Company's shares on Nasdaq First North Premier will be denominated in SEK. Investors, whose reference currency is a currency other than DKK, may be adversely affected by any reduction in the value of DKK relative to the respective investor's reference currency as regards dividend payments. In addition, any depreciation of SEK in relation to an investors' reference currency will reduce the value of the investment in the Shares in foreign currency terms, and any appreciation of SEK will increase the value in foreign currency terms of any such investment. Investors are therefore urged to consult its financial advisors prior to investment.

Shareholders outside of Denmark may not be able to exercise pre-emptive rights to participate in rights offers or buy-back offers

Under Danish law, holders of Shares will have certain pre-emptive rights in respect of certain issues of Shares, unless those rights are disapplied by a resolution of the sharehol-

ders at a general meeting or the Shares are issued on the basis of an authorisation to the Board of Directors under which the Board may disapply the pre-emption rights. Due to laws and regulations in their respective jurisdictions, however, shareholders outside Denmark may not be able to exercise their pre-emptive rights unless local securities laws have been complied with. There is a risk that the Company does not take any action to register or otherwise qualify the offering of subscription rights or Shares under the law of any jurisdiction where the offering of such rights is restricted. If holders of Shares in such jurisdictions were unable to exercise their pre-emptive rights, their ownership interest in the Company would be diluted.

Stabilisation

In connection with the Offering, the Global Coordinator, in its capacity as stabilising manager, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 days from the first day of trading in the Shares on Nasdaq First North Premier. Such stabilisation may support a market price of the Shares at a level higher than that which might otherwise prevail.

The Cornerstone Investors' undertaking is not secured

The Cornerstone Investors have agreed to acquire Shares in the Offering, at the same price per Share as for other investors, corresponding to approximately 17.5 % of the total number of outstanding Shares (calculated based on the number of outstanding Shares immediately after completion of the Offering). However, the Cornerstone Investors' undertakings are not secured through a bank guarantee, blocked funds, pledge of collateral or similar arrangement. Hence, there is a risk that the Cornerstone Investors will not be able to fulfil its undertaking. Furthermore, the Cornerstone Investors' undertakings are subject to, among other things, listing of the Shares occurring no later than 30 June, 2016 and that the Cornerstone Investors receiving full allocation of its undertakings. In the event that any of these conditions are not fulfilled, there is a risk that the Cornerstone Investors may not fulfil their undertakings, which could have an adverse affect on the completion of the Offering.



Forward-looking statements

This Prospectus contains various forward-looking statements that reflect management's current views with respect to future events and anticipated financial and operational performance. Forward-looking statements as a general matter are all statements other than statements referring to historical facts or present facts or circumstances. The words "believe", "expect", "anticipate", "intend", "may", "plan", "estimate", "will", "should", "could", "aim" or "might", or, in each case, their negative, or similar expressions, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified in the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a

number of places in this Prospectus, including, without limitation, in the sections entitled "*Summary*", "*Risk factors*", "*Dividends and dividend policy*", "*Operating and financial review*", "*Market and industry overview*", and "*Business*". Although Lauritz.com believes that the expectations reflected in these forward-looking statements are reasonable, the Company can give no assurances that they will materialise or prove to be correct. Because these statements are based on assumptions or estimates and are subject to risks and uncertainties, the actual results or outcome could differ materially from those set out in the forward-looking statements as a result of many factors, including, among others:

- **The Company's strategy, outlook and growth prospects;**
- **The Company's planned investments and/or acquisitions;**
- **The Company's liquidity, capital resources and capital expenditure;**
- **The expectations as to future growth in demand for the Company's services;**
- **The competitive environment in which the Company operates; and**
- **The impact of changes in laws, regulations and tax regulations, to which the Company is subject.**

Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying estimates or assumptions prove to be inappropriate or incorrect, the Company's actual financial condition, cash flows or results of operations could differ materially from what is expressed or implied herein. Investors are urged to read the sections of this Prospectus entitled "*Risk factors*", "*Business*" and "*Operating and financial review*" for a more complete discussion of the factors that could affect the Company's future performance and the industry in which it operate.

These forward-looking statements speak only as of the date of this Prospectus. The Company expressly undertakes no obligation to publicly update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or otherwise, other than as required by law, regulation or the rulebook of Nasdaq First North. Accordingly, prospective investors are cautioned not to place undue reliance on any of the forward-looking statements herein.

Presentation of financial and other data

Historical financial and other data

Lauritz.com Group A/S was formed on 20 April 2016 via a share-exchange with the former owners of Lauritz.com A/S and founders of Lauritz.com Group A/S, Lauritz.com Holding A/S and Mette Rode Sundstrøm for the purpose of holding 100% of the shares in Lauritz.com A/S. No financial statements of Lauritz.com Group A/S have been published since its formation. In the next published consolidated financial statements of Lauritz.com Group A/S the share-exchange will be accounted for as an internal reorganisation of entities under common control and, therefore, the assets and liabilities of Lauritz.com A/S and its subsidiaries will be accounted for at their carrying amount in the consolidated financial statements of Lauritz.com A/S presented from the beginning of the accounting period and any prior period presented, i.e. assets and liabilities of Lauritz.com A/S and its subsidiaries will not be revalued.

This Prospectus contains Lauritz.com A/S' audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013, which have been prepared in accordance with IFRS and Danish disclosure requirements for listed companies and audited by the Company's independent auditors, Deloitte Statsautoriserede Revisionspartnerselskab ("**Deloitte**"), as set forth in their audit report included elsewhere herein.

Lauritz.com acquired Stockholms Auktionsverk effectively on 15 September 2014, and the operations of Stockholms Auktionsverk were consolidated into Lauritz.com A/S' accounts as of 15 September 2014. Accordingly, Lauritz.com A/S' consolidated income statement for the year ended 31 December 2014 reflects 3.5 months of operations of Stockholms Auktionsverk. Moreover, unless otherwise expressly set forth herein, consolidated financial, operating and other data presented as of or for the year ended

31 December 2014 reflects the operations of Stockholms Auktionsverk as of 15 September 2014.

Lauritz.com acquired Helsingborgs Auktionsverk effectively on 30 September 2014, and the operations of Helsingborgs Auktionsverk were consolidated into Lauritz.com A/S' accounts as of 30 September 2014. Accordingly, Lauritz.com A/S' consolidated income statement data for the year ended 31 December 2014 reflects three months of operations of Helsingborgs Auktionsverk. Moreover, unless otherwise expressly set forth herein, consolidated financial, operating and other data presented as of or for the year ended 31 December 2014 reflects the operations of Helsingborgs Auktionsverk as of 30 September 2014.

This Prospectus also contains Lauritz.com A/S' consolidated condensed interim financial statements as of and for the three months ended 31 March 2016 with comparative figures for the three months ended 31 March 2015, which have been prepared in accordance with IAS 34, *Interim Financial Reporting*, as adopted by the EU ("**IAS 34**") and Danish disclosure requirements for listed companies and reviewed by the Company's independent auditors, Deloitte, as set forth in their review report included elsewhere herein. The comparative figures for the three months ended 31 March 2015 are not covered by the independent auditors review.

Certain non-IFRS financial measures

The Prospectus contains certain key financial information not prepared in accordance with IFRS, including Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow.

Lauritz.com believes that this data provides useful information to investors as it enables more meaningful evaluation

1 Special items for 2013 related to acquisitions (e.g. legal costs) and costs related to compensations to customers who bought Eames-chairs with legs from a different producer through a Lauritz.com auction house, including legal costs. Special items for 2014 related to acquisitions (mainly Stockholms Auktionsverk) as well as legal costs and costs related to compensations to partners (ex gratia) who had sold Eames-chairs with legs from a different producer, including legal costs. Further, a reservation for a doubtful receivable related to a previous partner who had also sold Eames chairs with legs from a different producer as well as wrongfully handled VAT on a professional seller is part of the non-recurring items.

2 See "Operating and financial review – Investment activity".



of relevant trends when considered in conjunction with (but not in lieu of) other measures that are calculated in accordance with IFRS. Since listed companies do not always calculate such data in the same manner, the presentation herein may not be comparable to other companies' key information with the same title.

Non-IFRS financial measures such as Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow are not measurements of Lauritz.com's performance or liquidity under IFRS or any other generally accepted accounting principles. In particular, Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow should not be considered as alternatives to: (i) net revenue (as determined in accordance with IFRS) as a measure of Lauritz.com's operating performance; (ii) cash flows from operating, investment and financing activities as a measure of Lauritz.com's

cash flows; or (iii) any other measures of performance under generally accepted accounting principles.

Turnover on Auctions for Lauritz.com for the periods presented is calculated as the knockdown price plus buyer's commission (excluding VAT) for the total number of lots sold through, among others, www.lauritz.com, mobile apps, Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk plus the knockdown price on www.qxl.dk, www.qxl.no and the sales price for lots sold on LauritzOneBid. Turnover on Auctions has been measured in the same way and consistently in the statements included in this Prospectus.

EBITDA, adjusted EBITDA and adjusted EBIT for Lauritz.com are calculated for the presented periods, as outlined below.

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
EBIT	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Depreciation and amortisations	3.2	2.3	12.2	6.6	5.2
EBITDA	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Adjustments to EBITDA and EBIT					
Special items	0.0	0.0	0.0	8.9	1.7
Adjusted EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
Adjusted EBIT	0.5	-0.1	29.7	25.5	20.2
Adjusted Free Cash Flow					
Adjusted EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
Changes in net working capital	3.2	-25.6	-26.3	6.5	10.9
Investments in operating activities	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3
Adjusted Free Cash Flow	5.1	-29.3	-2.2	22.1	24.0



Adjustments

Certain financial and other information that is presented in the Prospectus has been rounded off in order to make the information more accessible for the reader. Consequently, in certain columns the numbers do not exactly correspond to the stated total amount.

Currency

In this Prospectus, all references to: (i) “**EUR**” are to euro, the single currency of the member states of the EU (the “**Member States**”) participating in the European Monetary Union having adopted the euro as its lawful currency; (ii) “**SEK**” are to the lawful currency of the Kingdom of Sweden; (iii) “**DKK**” are to the lawful currency of the Kingdom of Denmark and (iv) “**NOK**” are to the lawful currency of the Kingdom of Norway.

Trademarks

The Company owns or has rights to certain trademarks, trade names or service marks that it uses in connection with the operation of its business. The Company asserts, to the fullest extent under applicable law, its rights to trademarks, trade names and service marks.

Each trademark, trade name or service mark of any other company appearing in this Prospectus belongs to its holder. Solely for convenience, the trademarks, trade names and copyrights referred to in this Prospectus are listed without the TM, ® and © symbols.

Certain terms used

For definitions of certain terms used in this Prospectus as well as a glossary of other terms used in this Prospectus, see “*Definitions and glossary*”.



Expected timetable of offering and financial calendar

Expected timetable of principal events related to the Offering

Offer Period starts	30 May 2016
Offer Period expires no later than	8 June 2016 at 17 p.m. (CET)
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Shares	9 June 2016, no later than 8 a.m. (CET)
First day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq First North Premier under the permanent ISIN DK0060733368	9 June 2016, no later than 9.00 a.m. (CET)
Completion of the Offering, including settlement of the Offer Shares (excluding the Overallotment Option, unless exercised by that date) . .	13 June 2016

Financial Calendar

The Company's financial year runs from 1 January through 31 December.

Financial reporting will be published on a quarterly basis. The Company currently expects to publish financial reports according to the following schedule:

Interim report for the period 1 April to 30 June 2016	24 August 2016
Interim report for the period 1 July to 30 September 2016	28 November 2016



Invitation to acquire and subscribe for Shares

The Board of Directors of Lauritz.com and the Selling Shareholder have decided to seek a listing of the Shares on Nasdaq First North Premier and, in connection therewith, to conduct a public offering in Denmark and Sweden and an offering to institutional investors in Sweden and abroad.

The Offering comprises in total up to 12,626,794 Offer Shares (excluding any expansion of the Offering and the Overallotment Option), of which Lauritz.com offers 3,333,333 to 3,684,211 New Shares depending on the final Offer Price to ensure gross proceeds of in total SEK 70,000,000 and the Selling Shareholder is offering up to 9,181,818 Existing Shares.

For detailed information regarding the Selling Shareholder and the number of Existing Shares the Selling Shareholder is offering to sell pursuant to the Offering, see “Shares, share capital and ownership structure”. Furthermore, the Global Coordinator has been granted an option by the Selling Shareholder to purchase Additional Shares up to 10 % of the aggregate of the New Shares and the Existing Shares, at the Offer Price, solely to cover overallotments or other short positions, if any, in the Offering. The Overallotment Option is exercisable, in whole or in part, for a period of 30 days from the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier. See “Legal considerations and supplementary information—Placing agreement”.

The Offer Price will be determined by negotiations among the Company, the Selling Shareholder and the Global Coordinator, within a range of SEK 19 to SEK 21 per Offer Share (the “**Offer Price Range**”). The Offer Price to the public will not exceed SEK 21 per Offer Share. The factors that will be considered when determining the Offer Price include, among others, the orders, in terms of price and quantity, received from institutional and retail investors, prevailing market conditions, the Company’s historical performance, estimates of the Company’s business potential and earnings prospects, and the market valuation of publicly traded common stock of comparable companies. The Offer Price will be announced publicly on or about 9 June, 2016.

The aggregate transaction costs associated with the Offering are expected to amount to approximately DKK 7 million. Lauritz.com will receive proceeds from the sale of Existing Shares corresponding to the shareholder loan by the Selling Shareholder in connection with completion of the Offering.

The total value of the Offering (including Upsize-shares) based on the price range is SEK 274-300 million and SEK 302-330 million if the Overallotment Option is fully exercised.

In other respects, reference should be made to the full particulars of this Prospectus, which has been prepared by the Board of Directors in connection with the application for listing of the Company’s Shares on Nasdaq First North Premier and the Offering made in connection with the listing.

Copenhagen 27 May 2016

Lauritz.com Group A/S

Copenhagen 27 May 2016

Lauritz.com Holding A/S



Background and reasons for the Offering

After many years under private ownership, Lauritz.com's Board of Directors and Shareholders believe that it is now an appropriate time to broaden Lauritz.com's shareholder base and to apply for the listing of the Shares on Nasdaq First North Premier.

In 1999 www.lauritz.com was launched as a pioneer within online auction internationally with a concept idea of combining the traditional auction world with modern technology. Thereby, Lauritz.com initiated a paradigm shift within the international auction business, by migrating focus from the traditional physical auctions to online auctions. Ever since, the Company has been on a mission to democratize the auction business by introducing quality auctions online. To expand the traditional auction business and create growth, Lauritz.com has focused on three main measures; digitalisation, internationalisation and industrialisation.

Today, the Company wants to take advantage of its first mover position to further enhance its leading status in the Nordic market and provide the appropriate platform for Lauritz.com's future international development. The Company believes that there are growth opportunities both within the current organisation and with regards to acquisitions. The listing of the Shares on Nasdaq First North Premier is expected to increase Lauritz.com's financial strength in order to accelerate both growth within the current organisation and the acquisitive strategy going forward. Furthermore, a smaller part of the new capital will be dedicated to speeding up the development of major IT projects, which is expected to benefit existing customers and to attract new consumers. Finally, the Company expects that the listing of its Shares on Nasdaq First North Premier will increase the public profile of the Company and the business, opening new opportunities in the market.

Upon completion of the Offering, the Selling Shareholder will hold in the aggregate approximately 64 % of the Shares, assuming that the Offer Price is set at the midpoint of the Offer Price Range, or 55 %, assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range if the Offering is fully extended and the Overallotment Option is exercised in full. The Selling Shareholder will agree not to divest its remaining Shares for a period of 180 days, subject to certain exceptions, after the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier. See "Certain rights attached to the Shares – Lock-up agreements". The Company intends to apply for a listing on Nasdaq Stockholm within twelve months of the listing on Nasdaq First North Premier.

The new issue of 3,333,333 to 3,684,211 New Shares depending on the final Offer Price will upon completion provide the Company with gross proceeds of SEK 70,000,000 before deducting transaction costs of approximately DKK 7 million. These transaction costs consist of underwriting commissions and expenses, fees and expenses of legal and other advisors, and other transaction costs. The proceeds received by the Company is expected to be used to facilitate the Company's geographical expansion, to a partial repayment of the Bond and for corporate matters, including to further strengthening the Company's IT development.

Neither the Company nor the Selling Shareholder will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.

The Company will receive proceeds from sale of Existing Shares corresponding to the shareholder loan by the Selling Shareholder.



Terms and conditions of the Offering

The Offering

The Offering comprises in total up to 12,626,794 Offer Shares (excluding any expansion of the Offering and the Overallotment Option), of which Lauritz.com offers 3,333,333 to 3,684,211 New Shares depending on the final Offer Price to ensure gross proceeds of in total SEK 70,000,000 and the Selling Shareholder is offering up to 9,181,818 Existing Shares. The New Shares will be issued on or around 9 June 2016.

The Offering is divided into two parts:

- the offering to institutional investors in Sweden and abroad;³ and
- the offering to the general public in Denmark and Sweden.⁴

The outcome of the Offering is expected to be announced through a press release on 9 June, 2016.

Expansion of the Offering

At the discretion of the Selling Shareholder, the total number of Existing Shares sold by the Selling Shareholder in the Offering may be increased by up to 1,787,879 Existing Shares.

Overallotment Option

To cover overallotments or other short positions in the Offering, the Selling Shareholder will grant the Global Coordinator an option to acquire Additional Shares up to 10 % of the aggregate of the New Shares and the Existing Shares, at the Offer Price. The Overallotment Option is exercisable, in whole or in part, for a period of 30 days from the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier. For further information about the Over-

allotment Option, see “*Legal considerations and supplementary information—Placing agreement*”.

Distribution of Shares

Distribution of Offer Shares will be based on demand. The distribution will be determined by the Board of Directors and the Selling Shareholder in consultation with the Global Coordinator.

Book-building process

To achieve a market-based pricing of the Offer Shares in the Offering, institutional investors will be provided the opportunity to participate in a form of book-building process by submitting expressions of interest. The book-building process will commence on 30 May, 2016 and continue until 8 June, 2016. The Offer Price for all Offer Shares in the Offering will be determined through this process. The book-building process for institutional investors may be terminated prior to the date indicated herein. Announcement of such termination will be made through a press release.

The Offer Price

The Offer Price is expected to be set within the range of SEK 19–21 per Offer Share. The Offer Shares are denominated in SEK. The Offer Price Range has been set by the Board of Directors and the Selling Shareholder in consultation with the Global Coordinator, based on the anticipated investment interest from institutional investors. The Offer Price to the general public will not exceed SEK 21 per Offer Share. Brokerage commission will not be charged. The finally determined Offer Price is expected to be announced on or about 9 June 2016.

³ The institutional offering refers to private individuals and legal entities who apply to acquire more than 50,000 shares in the Offering.

⁴ The public offering refers to private individuals and legal entities in Sweden and Denmark who apply to acquire a maximum of 50,000 shares in the Offering.



Application

The offer to the general public in Denmark and Sweden

Applications from the general public for acquisition of Offer Shares⁵ should be made during the period 30 May, 2016 – 7 June, 2016 and relate to a minimum of 100 Offer Shares and a maximum of 50,000 Offer Shares in even lots of 50 Offer Shares each. Application must be made by using a certain application form which can be obtained from SEB and the Company. Application can also be made through Avanza's and Nordnet's Internet services, see further information below. Application forms are available on the website (www.lauritz.com), SEB's website for prospectuses (www.sebgroup.com/prospectus) as well as Avanza's website (www.avanza.com) and Nordnet's website (www.nordnet.se or www.nordnet.dk).

The application must have been received by SEB or Avanza no later than 7 June 2016, by 17:00 CET, and no later than 23.59 CET at Nordnet. Note that certain bank offices close before 17:00 CET. Applications received late, as well as incomplete or incorrectly filled-in application forms, may be discarded. No amendments or additions may be made to pre-printed text. Only one application per person may be made and only the application that SEB, Avanza or Nordnet receive first will be considered. Note that the application is binding. The Company and the Selling Shareholder, in consultation with the Global Coordinator, reserve the right to extend the application period. Such extension will require a prospectus supplement which in such case will be made public through Nasdaq and via a press release before the end of the application period. Applicants with a securities depository account or investment savings account with specific rules on securities transactions, such as endowment insurance, must check with the bank or institution managing the account, or providing insurance, if acquisition of Offer Shares within the terms of the Offering is possible. Note that the application must be submitted via the bank or institution with the account.

Application via SEB

Applicants applying to acquire Offer Shares must have a securities account, a service account or a securities deposi-

tory account with a securities institution. Applicants who do not have a securities account, a service account, a securities depository account with a securities institution of their choice, must open such an account prior to submission of the application form. Please note that it may take some time to open a securities account, a service account or a securities depository account. Applicants with SEB must also have a bank account with SEB. If the Offer Shares are to be registered in a securities depository account in an institution that is not SEB, a bank account with SEB must be specified. The account with SEB must be a Privatkonto, Enkla sparkontot, Företagskonto or Enkla sparkontot Företag. If the Offer Shares are to be registered on a securities deposit with SEB, no bank account has to be specified. Only one account may be specified for payment and the account holder must be the same person applying for acquisition of Offer Shares. It is not possible to apply for Offer Shares in the Offering using SEB's internet bank. In other respects, the application shall be made using the specific application form and handed in at one of SEB's offices in Sweden or sent by post to:

SEB
Emissioner R B6
106 40 Stockholm

The balance on the bank account with SEB or the securities depository account stated on the application form must, for the period from 00:00 CET on 8 June 2016 until 00:00 CET on 13 June 2016, correspond to at least the amount referred to in the application. Accordingly, the funds must be available in or deposited in the specified bank account or securities depository account no later than 7 June 2016 to ensure that the necessary amount is available in the stated bank account or securities depository account. This means that the account holder undertakes to keep the amount available in the specified account or securities depository account for the aforementioned period and that the holder is aware that no allotment of Offer Shares will take place if the amount is insufficient during this period. Note that the amount may not be withdrawn during the stated period of time. As soon as possible after allotment has taken place, the funds will be freely available for those who do not receive allotment. Funds, which are not available, will also give the right to interest during the specified period in accordance with the terms and conditions of the account or securities depository account specified in the application.

⁵ Parties who wish to subscribe for more than 50,000 Offer Shares must contact the Global Coordinator in accordance with what is stipulated in section "The institutional offering".



Application via Avanza

Securities depository account and internet customers of Avanza Bank AB should apply via Avanza's Internet service. Instructions are available on www.avanza.se. Applications via Avanza's Internet service can be made from 30 May 2016 until 7 June 2016 at 17:00 CET.

Application via Nordnet

People who are account customers in Nordnet AB may apply for the acquisition of Offer Shares through Nordnet's Internet service in Sweden and Denmark. Application with Nordnet can be made during the period 30 May 2016 up until 23:59 CET on 7 June 2016. In order not to risk to lose the right to allotment, account customers in Nordnet are required to have enough cash equivalents available on 7 June 2016 at 23:59 CET. More information is available at www.nordnet.se and www.nordnet.dk.

Those who do not have a custodian account with Nordnet but wish to subscribe electronically in Denmark must open a custodial account with Nordnet before the application is made, which can be done through www.nordnet.dk.

Special instructions for subscribers in Denmark, not subscribing via Nordnet

The Company's Shares are not intended to be listed on Nasdaq Copenhagen nor registered with the central securities depository in Denmark, VP Securities. It will only be possible to subscribe, pay and trade in SEK. Potential future dividend will be paid by Lauritz.com in DKK and the final distribution of the dividends to the investors will be made by Euroclear Sweden in SEK.

Subscribers among the public in Denmark who would like to participate in the Offering should contact their local Danish bank or other securities institution for information on which type of securities depository account can be used and how to submit a subscription through the Danish custodian. A subscriber who has no Danish securities depository account through which Swedish Offer Shares denominated in SEK and registered with Euroclear Sweden can be held, must contact a Danish bank or other securities institution to open an account before the application for subscription is made. Note that this may take some time. Also note that registration and payment will be in accordance with the agreements, rules and procedures of the relevant custodian and that the last day for registration may be earlier than the last day of the application period.

A person in Denmark who has a VP account, service account or securities account with a Swedish bank or other

Swedish securities institution and submits their participation in the Offering by such Swedish depository or account, shall follow the instructions set out above and the application form related to the Offering.

The institutional offering

Institutional investors in Sweden and abroad are invited to participate in a form of book-building process from 30 May 2016 – 8 June 2016. Applications from institutional investors in Sweden and from abroad shall be submitted to ABG.

Applications by employees and partners

Employees and partners with the Company that wish to subscribe for shares should follow specific instructions from the Company.

Allotment

Decision on allotment of Offer Shares in the Offering will be made by the Board of Directors and the Selling Shareholder after consultation with the Global Coordinator, whereby the goal will be to achieve an institutional ownership base and a broad distribution of the Offer Shares among the general public, in order to facilitate a regular and liquid trading in the Offer Shares on Nasdaq First North Premier. The allotment does not depend on when the application is submitted during the application period. Only one application per person will be considered.

The offering to the general public in Denmark and Sweden

In the event of oversubscription, allotment may take place with a lower number of Offer Shares than the application concerns, at which allotment wholly or partly may take place by random selection. Allotment to those persons receiving Offer Shares will occur, in the first place, so that a certain number of Offer Shares are allotted per application. In addition thereto, allotment takes place with a certain (the same for all) percentage share of the excess number of Offer Shares that the application concerns and will only take place in even lots of 50 Offer Shares. Note that to qualify for allotment, the balance of the bank account or securities depository account stated on the application form must correspond to at least the amount the application concerns, calculated based on the highest price in the Offering price range. In addition, certain related parties to Lauritz.com as well as customers of ABG may be consid-



red separately during allotment. Allotment may also be made to employees of the Global Coordinator and may be prioritised. In such cases, the allotment takes place in accordance with the rules of the Swedish Securities Dealers Association and the Swedish Financial Supervisory Authority's regulations. Lauritz.com's employees in Sweden will be subject to an investment limitation of SEK 30,000.

The institutional offering

Decision on the allotment of Offer Shares within the offering to institutional investors in Sweden and abroad will, as mentioned above, be made with the aim of achieving a good institutional ownership base in Lauritz.com. Allotment to the institutions submitting expressions of interest will take place on a fully discretionary basis. The Cornerstone Investors, however, are guaranteed allotment in accordance with their undertakings.

Employees within the Group

Lauritz.com's employees have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in the Offer Shares. Employees will be entitled to invest up to SEK 30,000 in the Offering. Key employees and branch managers will be entitled to invest up to SEK 100,000. In addition, certain members of management and of the Board of Directors have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in up to SEK 300,000 in the Offering. The offering to Board members and employees of the Swedish companies shall, however, be limited to SEK 30,000. The combined preferred allotment for employees, key employees, certain members of the management and the Board of Directors will be up to 2.5% of the shares in the Company on a fully diluted basis.

Registered customers with Lauritz.com

Depending on the outcome of the offering and the composition of subscribers, the company will work to ensure customers registered with Lauritz.com as on the date of the Prospectus, have a preferred allotment compared to other investors. The Company has reserved up to 10% of the shares in the Company on a fully diluted basis to meet subscription in the Offering by customers registered with Lauritz.com as set out above.

Information regarding allotment and settlement

The offering to the general public in Denmark and Sweden

Allotment is expected to take place on 9 June 2016. As soon as possible thereafter, contract notes will be distributed to those who have received allotment in the Offering. Those who have not been allotted Offer Shares will not be notified.

Information about allotment for those who have applied for shares through SEB is also expected to be provided from 09:00 CET on 9 June 2016 via telephone +46 (0)8 639 27 50. To receive information regarding allotment, the following information must be specified: name, personal identity number/corporate identity number as well as securities account, service account or securities depository account number with the bank or securities institution.

Payment for Offer Shares allotted via SEB

Payment is expected to be deducted from the bank account specified on the application form on 9 June 2016 and from the securities depository account specified in the application form on 13 June 2016.

Payment for Offer Shares allotted via Avanza or Nordnet

Securities depository account customers with Avanza or Nordnet are estimated to have their allotted Offer Shares available on their securities depository account on 9 June 2016. Liquid funds for payment of the allotted Offer Shares shall be available on the account from and including 7 June 2016 at 17:00 CET for Avanza and 23:59 CET for Nordnet up to and including the settlement date on 13 June 2016.

Insufficient or incorrect payment

If sufficient funds are not available in the bank account or securities depository account on the settlement date or if full payment is not made in due time, allotted Offer Shares may be transferred and sold to another party. The party who initially received allotment of Offer Shares in the Offering may bear the difference, should the selling price in the event of such transfer be less than the price of the Offering.



The offering to institutional investors

Institutional investors are expected to receive information regarding allotment in a particular order around 9 June 2016, after which contract notes will be distributed. Full payment for allotted Offer Shares shall be paid in cash no later than 13 June 2016. Note that if full payment is not made in due time, allotted Offer Shares may be transferred to another party. The party who initially received allotment of Offer Shares in the Offering may bear the difference, should the selling price in the event of such a transfer be less than the price in the Offering.

Allotment to the institutions submitting expressions of interest will take place on a fully discretionary basis. The Cornerstone Investors, however, are guaranteed allotment in accordance with its undertaking.

Important information regarding the possibility to sell allotted Offer Shares

Please note that notification of allocation to the public in Denmark and Sweden will be made through distribution of contract notes. Such contract notes are expected to be distributed on 9 June 2016. After payment has been received for allotted Offer Shares by SEB, the Offer Shares duly paid for will be transferred to the securities account, service account or securities depository account designated by the investor. Due to the time required for distribution of contract notes, transfer of funds and transfer of Offer Shares acquired to investors, the Offer Shares acquired will not be available for the investors on the designated securities account, service account or securities depository account until 13 June 2016 or some days thereafter.

Trading in the Shares on Nasdaq First North Premier is expected to commence on 9 June, 2016. The fact that the Shares will not be available in the investor's securities account, service account or securities depository account before, at the earliest, 9 June 2016 may result in the investor being unable to sell the allotted Offer Shares on Nasdaq First North Premier on the first day of trading. Instead, they may only be able to sell the Offer Shares once they are available on the securities account, service account or securities depository account, see also below.

Registration and recognition of allotted Offer Shares

Registration of allotted Offer Shares with Euroclear Sweden is, for both institutional investors in Sweden and abroad and the general public of Denmark and Sweden, expected to be effected on 13 June 2016, after which Euroclear Sweden will distribute a VP notice stating the number of Offer Shares that have been registered in the receiver's securities account or service account. Notification to shareholders whose holdings are nominee registered will take place in accordance with the practices of the respective nominee.

Listing on the stock exchange

The Board of Directors of Lauritz.com Group A/S has applied for a listing of the Company's Shares on Nasdaq First North Premier. Official listing at Nasdaq First North Premier and first day of trading is expected to begin on or about 9 June, 2016, subject to, among other things, Nasdaq First North Premier's approval of the distribution of the Offer Shares.

In the event that Offer Shares are not available on the acquirer's securities account, service account or securities depository account before, on or around 9 June 2016, the acquirer may not be able to sell those Offer Shares on Nasdaq First North Premier on the day the trading in the Share begins, i.e. on or about 9 June 2016, but at the earliest when the Offer Shares are available on the securities account, service account or securities depository account. Moreover, trading will commence before the terms and conditions for the completion of the Offering have been fulfilled. Trading will be conditional upon completion of the Offering, and should the Offering not be completed, any Offer Shares delivered shall be returned and any payments cancelled. Trading which takes place on 9 June 2016 is expected to occur with delivery and settlement on 13 June 2016.

In connection with the Offering, the Global Coordinator may carry out transactions on Nasdaq First North Premier which stabilise the market price of the Share or maintain the price at a level that deviates from what would otherwise prevail in the market. Refer to section "Legal considerations and supplementary information – Stabilisation".



Announcement of the outcome of the Offering

The final outcome of the Offering will be announced through a press release which will be available on Lauritz.com's website, www.lauritz.com and via Nasdaq, on or about 9 June 2016.

Withdrawal of the Offering

Completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company, the Selling Shareholder and the Global Coordinator at any time before pricing and allocation of the Offering take place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq First North Premier is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors (such determination by Nasdaq First North Premier is expected on or prior to the expected admission for trading and official listing of the Shares) or if, for other reasons, the Shares cannot be admitted for trading and official listing on Nasdaq First North Premier.

Right to dividend

For acquirers, the Offer Shares carry a right to dividend for the first time on the record date for the dividend that occurs immediately after completion of the Offering. Payment will be administered by Euroclear Sweden or, for nominee-registered shareholdings, in accordance with the procedures of the individual nominee. On the annual general meeting 2016, it was resolved not to declare any dividend for the financial year 2015. For more information, refer to section "Dividends and dividend policy".

Terms and conditions for completion of the Offering

The Selling Shareholder, the Company and the Global Coordinator intend to enter an agreement on the placing of Shares in Lauritz.com on or about 8 June 2016 (the "**Placing Agreement**"). For information regarding the terms and conditions for completion of the Offering and the Placing Agreement, refer to section "Legal considerations and supplementary information — Placing agreement".

Other information

The fact that SEB is the issuer agent does not imply that SEB regards any party that applies for Offer Shares in the Offering (the "**Acquirer**") as clients of the bank in connection with the Offering. SEB's receipt and handling of application forms will not result in any client relationship between the Acquirer and the bank. For the Offering, the Acquirer is only regarded as a client of the bank if the bank has advised the Acquirer about the Offering or has otherwise contacted the Acquirer individually about the Offering or if the Acquirer has applied via the bank's office. The consequence of SEB not regarding the Acquirer as a client for the placement is that the rules for protecting investors under the securities market laws will not be applied to the placement. Among other things, this means, inter alia, that neither "client classification" nor "suitability assessment" will be applied to the placement. As a result, acquirers are themselves responsible for having adequate experience and knowledge to understand the risks associated with participation in the Offering.

Information about handling of personal information

Anyone acquiring Offer Shares in the Offering will submit certain information to ABG and SEB. Personal information submitted to ABG and SEB will be processed in data systems to the extent required to provide services and manage customer arrangements. Personal information obtained from sources other than the Acquirer may also be processed. The personal information may also be processed in the data systems of companies or organisations with which ABG and SEB cooperate. Information pertaining to the treatment of personal information can be obtained from ABG's or SEB's offices, which also accept requests for the correction of personal information. Address details may be obtained from ABG and SEB through an automatic procedure executed by Euroclear Sweden.

Business

Introduction to Lauritz.com

Lauritz.com Group A/S is the sole shareholder of Lauritz.com A/S, which stems from the auction house Lauritz Christensen Auktioner founded in 1885. The current majority owner and Chairman, Bengt Sundström, acquired Lauritz Christensen Auktioner in 1998 and initiated the digitalisation process. The Company's name was changed to Lauritz.com in 1999 and in December 1999 www.lauritz.com was launched as a pioneer with the aspiration to revolutionise the auction business with a concept combining the traditional auction world with modern technology. Today, Lauritz.com has auction house presence in Denmark, Sweden, Norway, Germany and Belgium.

Lauritz.com's vision was – and still is – to introduce “auctions to the people” that have not necessarily sold or purchased items on an auction before, since modern physical auctions historically have been more or less the preserve of the elite.

Thus, ever since the launch in 1999, Lauritz.com has been on a mission to democratise the auction business internationally by introducing “quality auctions online”. This is done by three main measures; digitalisation, internationalisation and industrialisation.

The digitalisation represents Lauritz.com's strong focus on accessibility, flexibility and reach to attract and satisfy bidding customers online; at all hours, at all seasons, at all digital/mobile devices, in all countries – to parallelly optimise the market prices for the selling customers.

The internationalisation represents Lauritz.com's ambition to ensure a position as the leading international player within online quality auctions in a fragmented market with local, regional and national auction houses, but with very few international players. Thus, one of Lauritz.com's most important growth drivers is the continuous establishment of physical auction houses, where local sellers can consign items for online auctions.

Finally, the industrialisation represents Lauritz.com's ability to modernise internal procedures within logistics and distribution to improve efficiency and earnings. Lauritz.com has prepared manuals on how to optimise lean logistics and rational distribution. Historically, traditional auction houses have prioritised expertise and sales, paying less attention to inefficient internal handling. Therefore, Lau-

ritz.com sees a potential in increasing earnings when purchasing a traditional auction house.

Lauritz.com has since its launch started a paradigm shift in the international auction business. With the listing, the Company seeks to exploit its first mover position within the online auction market. There are high entrance barriers for companies to become main players on the market. Traditional auction houses must be able to master the digitalisation process and to create enough traffic on the given online platform, while pure online players must be able to build up physical facilities, logistics, distribution and especially auction item expertise in order to succeed. Nevertheless, Lauritz.com is aware of maintaining and further developing its existing position as leading game changer in the industry. A listing is believed to be an important next step in Lauritz.com's future utilisation of the market potential.

Today, Lauritz.com has 26 auction houses. The auction houses are located in Denmark (13), Sweden (8), Norway (1), Germany (3) and Belgium (1). Here the sellers can on a daily basis consign items to the auction houses own experts, while bidders can see the items physically. All items are described, valued and photographed before they are made available for bidding. All bids are placed online with the exception of a few yearly physical auctions. Each online auction of each item will normally last seven days.

The Company operates both through its own auction houses and through auction houses operated by partners under partnership agreements (a variation of franchise). Out of the 26 Lauritz.com auction houses, eight are currently owned by Lauritz.com and 18 are owned by its partners. The Company develops, controls and markets the auction concept for all auction houses from its head office.

The Lauritz.com platform focuses on a broad assortment within art, design, antiquities and home luxury with an item value above DKK 800 (Stockholms Auktionsverk above SEK 1,500). The Company offers both sellers and buyers a customer value proposition prioritizing expertise, convenience, online traffic, security and a competitive price offering. Furthermore, the Company is committed to its responsibility to only sell items that are original, authentic and of high quality and therefore have processes in place for the control and detection of copies, counterfeits and stolen items.



Lauritz.com is also active in the Danish and Norwegian markets through its wholly owned subsidiaries QXL Denmark A/S and QXL.no AS (jointly “QXL”), an online peer-to-peer auction platform, where the seller interacts directly with the buyer. The QXL platform is focusing on lower value items under DKK 800.

Lauritz.com’s position with focus on the large middle market have led to an continuous increase in registered customers numbers from 8,000 in 2000 to more than 2.5 million in 2015 (at all platforms). The online traffic shows currently approximately 5.7 million monthly visits from 2 million unique visitors per month. The visits come from approximately 200 countries. Today approximately 13,100 new customer numbers are registered each month.

Since Bengt Sundström’s acquisition of the Company in 1998, Lauritz.com has focused on online auctions, but with the acquisitions of Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk in 2014 and Kunst- & Auktionshaus HERR in 2015 (asset transfer), the Company also has a share of physical auctions (so-called fine art auctions)

However, in 2015, over 80 % of all knockdown was derived from online auctions. The Company’s ability to move classical auction houses online was demonstrated by the acquisition and integration of Stockholms Auktionsverk, which showed an online auction growth of 13.4 % in 2015 compared to full year 2014⁶. At the same time Lauritz.

com raised the EBITDA of Stockholms Auktionsverk from SEK 1.6 million in 2014 to SEK 8.5 million in 2015.

The Company operates an asset-light and scalable business model with attractive cash flow characteristic since all auctions are on commission, i.e. limited inventory, payment from buyers before handing out or sending the lots and payment to sellers generally after the cancellation right period ends. Further, in the partner structure, Lauritz.com receives a percentage on the buyer and seller commissions plus a marketing fee to cover regional and national marketing, while the partner employs the auction house staff, uses a percentage of the knockdown in local marketing spending and leases premises.

Since 2000, Lauritz.com has shown strong growth with healthy profitability. The growth has been both organic and acquisitive, as Lauritz.com has consolidated its market position in a fragmented market. In 2015, the Turnover on Auctions was DKK 1,084 million and EBITDA reached DKK 42 million, up 80 % from the previous year. For the first quarter 2016, Turnover on Auctions and EBITDA was DKK 235.5 million and DKK 3.7 million respectively. Together with its partners, Lauritz.com employs 362 persons as of 31 March 2016, of which 55 are stationed at HQ and approximately 195 persons are employed as estimation specialists.

⁶ Please note that Lauritz.com acquired Stockholms Auktionsverk on 15 September, 2014.

History

Lauritz.com was incorporated in 1885 under the company name Lauritz Christensen Auktioner as a traditional auction house. The current Chairman and majority owner, Bengt Sundström, acquired Lauritz Christensen Auktioner in 1998 and initiated the process of digitalising the business. In 1999, the Company's name was changed to Lauritz.com A/S and www.lauritz.com was launched as a pioneer within the world of online auctions with the aspiration to revolutionise the international auction business.

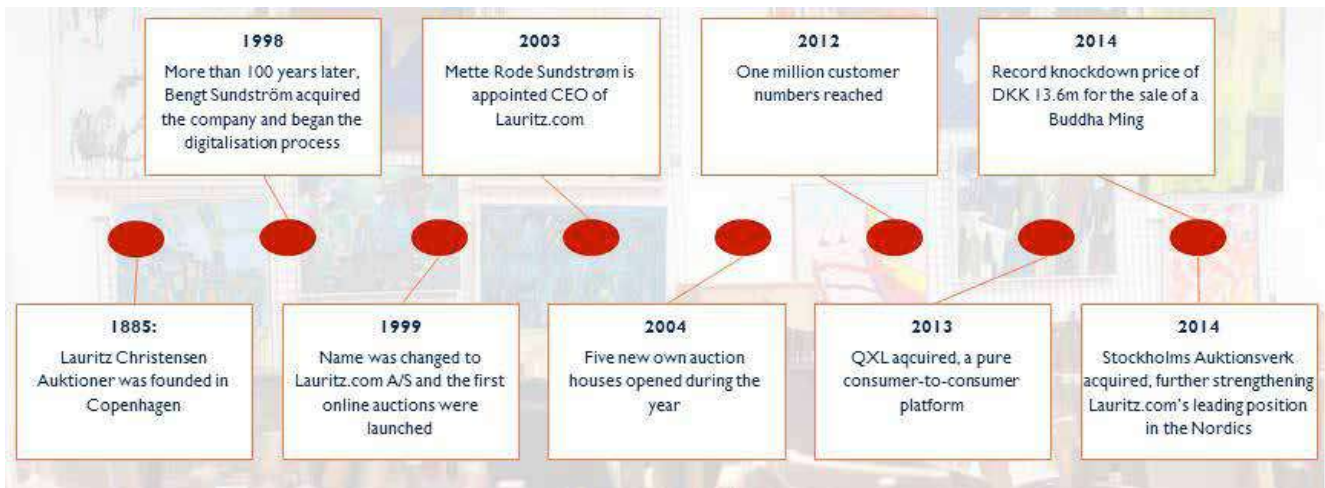
The Company has grown organically through establishment of own auction houses and partner auction houses, based on a partner model. The Company has also grown acquisitively, with the first acquisition being the Sweden-based Falkkloos Auktioner AB in 2000. In 2013, the Company acquired QXL Denmark A/S and QXL NO AS including, among other, the domain name qxl.com, which complemented the Company as it is a peer-to-peer platform focusing on lower value items. In recent years the acquisitive strategy has accelerated with the acquisitions of

Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk in 2014 and Kunst- & Auktionshaus HERR Köln in 2015 (asset transfer).

The acquisition of Stockholms Auktionsverk in 2014 was an important milestone for Lauritz.com as it strengthened its position in the Nordic market. Further, it has demonstrated the Company's ability to integrate acquired companies as well as to take traditional auction houses online since Lauritz.com succeeded in increasing Stockholms Auktionsverk's EBITDA from SEK 1.6 million in 2014 (full year) to SEK 8.5 million in 2015, while also showing online auction growth of 13.4 %.⁷

Through the years, Lauritz.com has evolved to become one of the Nordic's biggest and one of Northern Europe's leading auction houses. Since the first knockdown in 1999, the Turnover on Auctions has increased to DKK 1,084 million in 2015.

⁷ Please note that Lauritz.com acquired Stockholms Auktionsverk 15 September 2014. The SEK 1.6 million in EBITDA relates to the period 1 January 2014 – 31 December 2014 and thus differs from the EBITDA contribution to Lauritz.com during the period 15 September 2014 to 31 December 2014.

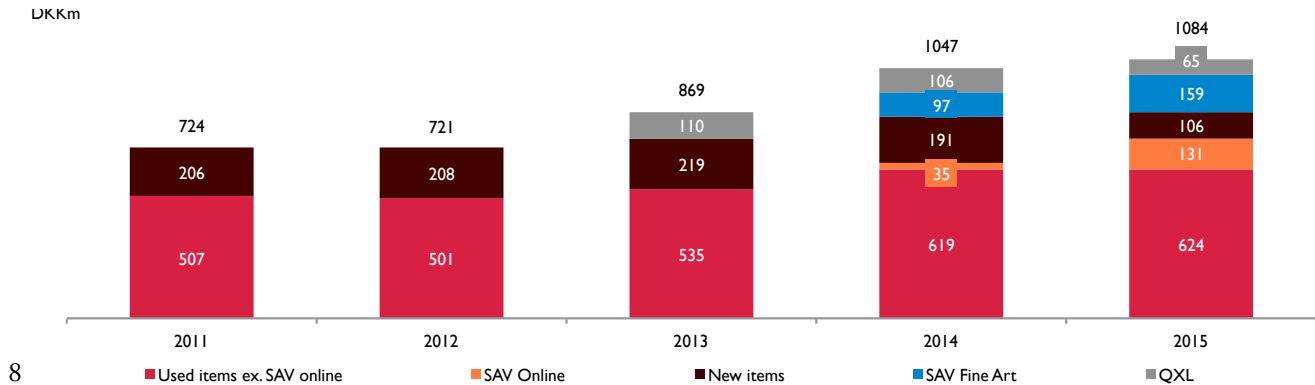


Development in Turnover on Auctions





Auction Turnover breakdown



8 LauritzOneBid excluded in 2011-2013 (Turnover on Auctions) of DKK 12 million, DKK 12 million and DKK 5 million, respectively).

Mission, vision and concept idea

MISSION – Quality auctions online: Lauritz.com's mission is to offer all the best attributes from the traditional auctions of art, design, antiques and home luxury - online. Lauritz.com cultivates diversity with an assortment that spans widely over a selection of art, design classics, antiques and home luxury. Most traditional auction categories are represented – from antique to modern art, furniture, lighting, carpets, ceramics, silver, jewellery, clocks, wine, weapons etc.

VISION – Auctions to the people: Lauritz.com would like to inspire everyone to sell and buy at auction in all countries where there is an IKEA.

CONCEPT IDEA: Democratising the auction world by combining the best elements from the traditional auction world (expertise, physical viewing and authenticity guarantee) with modern information technology (accessibility, flexibility and reach).

Sellers can consign daily in physical auction houses to Lauritz.com's own experts. All lots are estimated, described and photographed by Lauritz.com's experts. At the same time bidders can visit the showroom in each auction house to inspect items on viewing before bidding. All lots are sold online on Lauritz.com (and Auktionsverket.se).

Within the fine art segment, Stockholms Auktionsverk, Helsingborgs Auktionsverk and Kunst- & Auktionshaus HERR, a limited number of physical auctions are held

yearly. QXL is a peer-to-peer online platform with sellers interacting directly with the buyers.

Categories and lot development

Lauritz.com cultivates diversity with an assortment that spans widely over a selection of art, design classics, antiques and home luxury. Most traditional auction categories are represented – from antique to modern art, furniture, lighting, carpets, ceramics, silver, jewellery, clocks, wine, weapons etc.

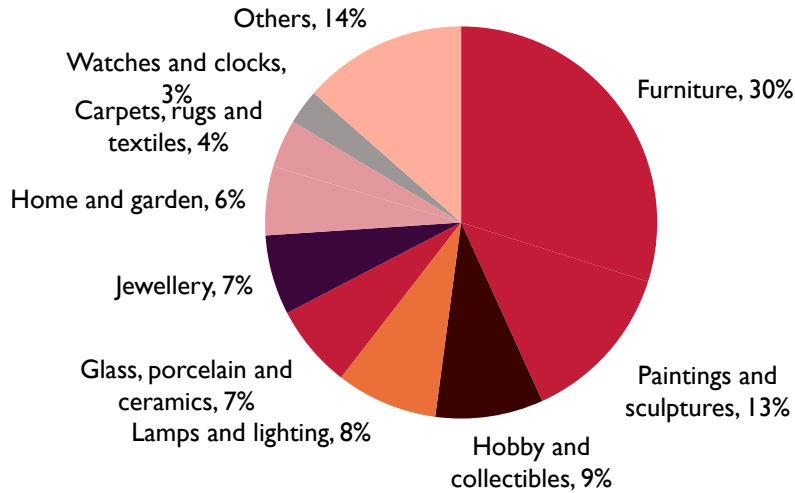
A broad assortment of categories and items are offered to suit every taste and budget – from DKK 800 and upwards, including everything from luxury flea market items to expensive works of art. Primarily used items, but also new items are presented. Today Lauritz.com is one of the leading auction houses selling Scandinavian design classics in the world. Items under DKK 800 can be sold on auctions through the QXL platform.

In 2015, the largest categories were furniture, paintings and sculptures and hobby and collectibles, at 30 %, 13 % and 9 % of numbers of lots sold respectively⁹. Looking across the categories, items used for decoration count for the major part of the turnover (e.g. furniture, art, lamps, glass/porcelain/ceramics, carpets).

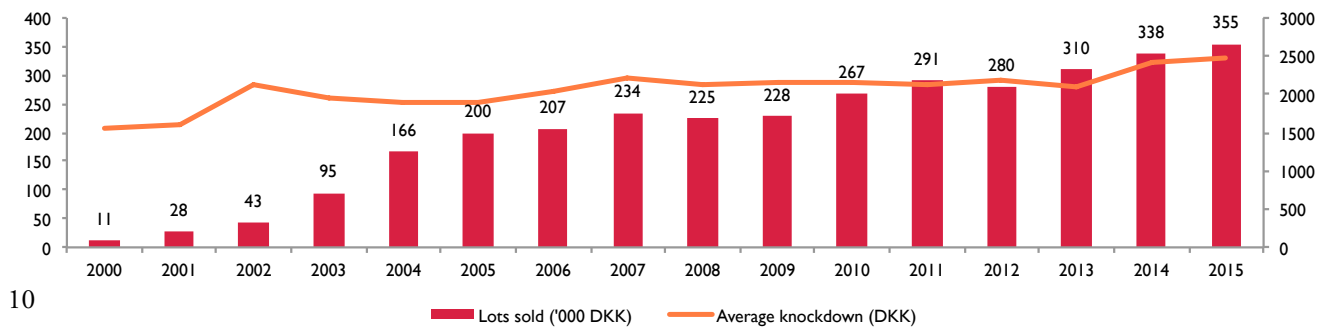
⁹ Category split for the Lauritz.com platform excluding Stockholms Auktionsverk and QXL.



Category split of lots sold 2015



Lots sold and average knockdown



10

10 Average knockdown and total lots sold excludes QXL

Since 2000, the number of lots sold has increased by more than 3,000 %, from approximately 11,000 to more than 354,000¹¹ in 2015. Over the same period, the average knockdown has increased from DKK 1,557 to DKK 2,478¹², an increase of 60 %. The increase in average knockdown and lots sold in 2014 is partly a consequence of the 2014 acquisition of Stockholms Auktionsverk. Category management is an important part of Lauritz.com's organic growth strategy and in its daily operations. The Company is active in category management, evalua-

ting existing categories and continuously looking at adding new categories. Since its inception, the Company has added a number of new business areas and auction categories, such as the addition of new items in 2006, home and garden in 2008 and travel and experiences in 2010. The knockdown of these areas has increased to approximately DKK 92 million, DKK 26 million and DKK 10 million respectively in 2015 with new items including sales from most categories, including travel and experience and home and garden. Going forward, the Company will seek to introduce new categories that reflect the potential in the market. One example of recent activities with regards to new categories is the classic car race auction in Aarhus to

11 Excluding QXL.

12 Excluding QXL.



be held in cooperation with Silverstone Auctions (by end May 2016).

Customer value proposition¹³

Lauritz.com offers its customers expertise, convenience and security, not provided by general peer-to-peer platforms. At the same time Lauritz.com offers much higher online traffic than other traditional auction houses and lower auction costs, compared with many traditional auction houses. The Company divides its customer value proposition in five groups; expertise, convenience, online traffic, security and costs.

Expertise

Lauritz.com acts as an intermediary between the seller and the buyer. The value proposition is anchored in the industry expertise of its professionals. The Company's 195 experts perform an objective evaluation of each item and describe the items in objective text. Lauritz.com's photographers take several photos of all items carefully showing possible defects, heavy patina and other aspects that may alter the value of each item. The Company also has an internal quality control checking running auctions for correct cataloguing. Lauritz.com University is an important tool for educating valuation experts and an integral part of maintaining high quality. The goal is that all valuation experts must attend one expertise course per year. Expertise courses are run e.g. within furniture, pictorial art and jewellery by external or internal teachers. The university is appreciated among employees since they receive the opportunity to further specialise and develop within the Company.

Convenience

Lauritz.com provides the customer with a convenience not experienced on peer-to-peer platforms. The Company helps the seller with everything in the sales process after the item has been transported to one of Lauritz.com's auction houses¹⁴. The Company takes care of all auction procedures (expertise, description, evaluation, photography), layout on the website, marketing of item, payment streams from buyer to seller etc. The Company also supports with transportation services for both the seller (pick-up service from

the auction house itself) and the buyer through delivery with a third party solution. Furthermore the buyer is offered a 14 days cancellation right in order to make sure that the lots fits the purpose for the buyer.

Online traffic

The Company's platforms have more than 2,500,000 registered customer numbers (including QXL and Stockholms Auktionsverk) ensuring a much larger buyer universe compared to physical auctions in general. Approximately 13,100 new customer numbers are registered monthly. The platforms currently have approximately 5.7 million visits and two million unique visitors, 65 million page views and 1 million bids per month. The online visits come from approximately 200 countries. Thus, Lauritz.com's online platforms deliver a large buyer universe for sellers, enabling a more market-based pricing of the lots compared to traditional local auction firms.

Security

Lauritz.com is the objective expert intermediary between seller and buyer. Thus, there is no interaction directly between seller and buyer. The fact that the Company formally fronts as the selling platform, securing expertise, quality, authenticity and security for the customers, provides a high legitimacy. Lauritz.com offers the right to complaint in accordance with the rules in applicable local law. This means that the buyer, under certain circumstances, can get the money back if by mistake the Company has made an incorrect description of an item. Additionally, Lauritz.com today offers a five year authenticity guarantee, which makes it possible for the buyer to be reimbursed in up to five years, under certain circumstances. Both buyer and seller receive pricing comfort through Lauritz.com's valuations. All customers are anonymous to the public when selling at Lauritz.com. Finally, Lauritz.com has comprehensive internal procedures to detect and avoid copies, counterfeits or stolen items on auction. The procedures are supported by an internal watch-out list.

Cost

Both considering and not considering the service offering provided to both the seller and the buyer, Lauritz.com offers an attractive fee structure compared to many of its competitors within the traditional auction business. Given that Lauritz.com sells lots valued at or above DKK 800, the fixed fee has less relative implication compared to many online classifieds.

¹³ Section not relevant for QXL.

¹⁴ If the customer chooses Lauritz.com's pick-up service, Lauritz.com will also pick-up the item.



Finally, as an addition to the above five customer value propositions, the Company believes that its industry – selling and buying used items – will appeal to more and more people as the interest in social responsibility and sustainability grows.

Strengths and competitive advantages

Lauritz.com has a number of strengths that has historically facilitated the Company's growth and profitability and differentiates the Company from its competitors and which should give the Company a strong market position going forward. Five major strengths are described below.

One of the Nordic's biggest and one of Northern Europe's leading auction houses

Lauritz.com is one of the largest online auction companies in Northern Europe with a clear leadership in Denmark, including an aided brand awareness of 97 %. Following the acquisition of Stockholms Auktionsverk and other expansions, Lauritz.com has further gained a strong position in Sweden and a foothold in Germany, Belgium and Norway. The development in Denmark, where Lauritz.com successfully has increased its presence through the roll-out of new partner houses, acts as a template for potential geographical expansion as Lauritz.com has been able to increase the number of auction houses significantly more than initially expected. Also, the aided brand awareness of 97 % shows the strength of the Lauritz.com brand and the potential in new geographies. In Sweden, Lauritz.com has been present since 2000, but the recent acquisition of Stockholm's Auktionsverk was a milestone for Lauritz.com and although the Company already has eight auction houses, there is further potential to grow with establishment of additional auction houses in large cities not fully covered. In addition, Germany, Norway and Belgium, as well as entirely new geographies e.g. UK, could be further growth avenues since the Company believes that all markets are in the beginning of the digital transformation of the auction industry and that there is large potential for increased online penetration going forward.

Uniquely positioned towards the customer and first mover online

Since the launch in 1999, the Company has had a strong focus on developing the middle market between the cheaper items sold on peer-to-peer platforms and the exclusive fine art auction market. The Lauritz.com brand focuses on items with a minimum value of DKK 800 (Stockholms Auktionsverk above SEK 1,500), thus differentiating itself from peer-to-peer auction/classifieds platforms such as Den Blå Avis, Blocket, Tradera and eBay.

With the acquisition of Stockholms Auktionsverk in 2014, Lauritz.com expanded its business within the higher price range of the auction market within fine art. Similarly, the acquisition of QXL in 2013 gave Lauritz.com exposure to the market for lower value lots in Denmark and Norway that Lauritz.com had previously excluded itself from.

Lauritz.com differentiates itself from traditional auction houses with the Company's online focus, which is a competitive advantage since Lauritz.com believes more and more of the physical auctions are moving into the digital world.

Lauritz.com's positioning with focus on the large middle market - together with a strong customer proposition and an efficient marketing strategy, including attention on sustainability and social responsibility, have led to a continuous increase in registered customer numbers from around 8,000 in 2000 to more than 2,500,000 in 2015 (including QXL and Stockholms Auktionsverk).

Lauritz.com's customers are fairly evenly distributed independent of household income, age or gender. Although Lauritz.com's customer base has grown fast, the Company sees large potential both within the existing customer base, where a significant share of the buyers are currently not selling anything on Lauritz.com, but only bidding, and by attracting new customers. In addition, Lauritz.com has a strong relationship with professional sellers of both used items (e.g. the police, public institutions, company headquarters selling) and newly produced lots (e.g. manufactures, wholesalers, retail shops). The Company still sees potential in the latter channel, as the sale decrease following a change in valuation principles has turned and edged upwards once again in the beginning of 2016.

Foundation built on an asset light and scalable business model with resiliency and barriers to entry

The Company's business model is built around an asset light and scalable infrastructure, where the Company has a proprietary auction platform, lean logistics setup, a strong



proven partner model, manuals defining auction procedures, internal quality control, Lauritz.com University securing further training of employees, a well-developed third party transportation network, and an efficient marketing strategy (comprising both digital and other marketing). Further, the large number of valuation experts together with the large network of auction houses and the large customer base act as barriers towards new companies wanting to enter Lauritz.com's core markets. Also, during the years 2011 and 2013 the Company invested significantly in the central organisation and the Company believes that the current central organisation will be sufficient for further expansion in existing geographies.¹⁵

Lauritz.com has a cash flow profile that is mainly driven by the fact that the Company has limited inventory risk, given that all sales are on commission; that Lauritz.com receives payments from buyers before they deliver the lots and sellers in general receive payment after the cancellation period has ended; and that the ongoing investment needs are relatively low. Furthermore, the Company's expansion strategy is partly based on establishing agreements with new partners who pay for both the staff and premises, marketing and other costs related to starting up, which put limited pressure on the Company's cash flow.

Track record of M&A in a fragmented market

The Northern European auction market is fragmented and the Company sees a large potential in continuing its roll-up strategy both in existing and new countries. In recent years, the Company has for example acquired Stockholms Auktionsverk, Helsingborgs Auktionsverk and Kunst- & Auktionshaus HERR Köln (asset transfer)¹⁶, and has a pipeline of potential M&A targets going forward. Lauritz.com is continuously meeting with new companies regarding both acquisitions and potential partnerships. M&A will be an important factor to further broaden the Company's offering. When entering new geographic markets the Company continuously explores new leads with regards to M&A.

The Company's ability to integrate larger acquisitions was demonstrated by the acquisition and integration of Stockholms Auktionsverk, where Lauritz.com successfully raised the EBITDA from SEK 1.6 million in 2014 (full year) to

SEK 8.5 million in 2015, while also presenting an online auction growth of 13.4 %¹⁷. Moreover, Turnover on Auctions in Magasin 5 and Globen (Stockholms Auktionsverk) increased by 4 % and 24 % from Jan-Mar 2015 to Jan-Mar 2016, respectively. Through the acquisitions the Company has further strengthened the internal processes, facilitating the integration of future acquisitions. Lauritz.com therefore believes that it will be able to continue combining organic growth with add-on acquisitions.

Excellent growth track record and future potential

The Company has successfully grown the business from DKK 20 million in Turnover on Auctions and 8,000 registered customer numbers in 2000 to DKK 1,084 million in Turnover on Auctions and more than 2,500,000 registered customer numbers as of 2015 through a combination of organic growth and acquisitions. The Company has pioneered the industry with its focus on digitalisation and believes that the industry is still in the beginning of the transformation, underlining further growth potential going forward as physical auctions continue to move online. Furthermore, Lauritz.com has successfully expanded into new geographies and succeeded in transferring the online knowledge and mindset into new businesses, as well as expanded into new categories, which has led to a continued growth of the customer base. Today, people from more than 200 different countries visit the Lauritz.com platforms.

The Company sees large potential in continuing the growth going forward with support from a continued migration online, expansion of auction categories, attracting new customers, improving the conversion of bidders and buyers to sellers, further penetration of existing geographies as well as entry into new geographies with establishment of more auction houses in bigger cities, while the expansion into new items e.g. home and garden, and travel and experiences shows the Company's ability to utilise the large customer base in order to drive further growth by new business areas and auction categories.

¹⁵ The cost for the central organisation (defined as costs not relating to own auction houses or QXL and adjusted for special items) was DKK 57 million in 2015 and DKK 56 million in 2014 and 2013 compared to DKK 50 million in 2012 and DKK 45 million in 2011.

¹⁶ The Company has also entered a conditional agreement for acquiring Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB.

¹⁷ Please note that Lauritz.com acquired Stockholms Auktionsverk 15 September 2014. The SEK 1.6 million in EBITDA relates to the period 1 January 2014 – 31 December 2014 and thus differs from the EBITDA contribution to Lauritz.com during the period 15 September 2014 to 31 December 2014



Strategy and future opportunities

Through strong growth, geographic expansion, successful branding and establishment of efficient internal processes, the Company has built a foundation for continued profitable growth. The Company's strategic model is built around seven growth drivers: geographical expansion; customer development; brand building; category development; business optimisation; new business areas; and organisation development.

Geographical expansion

Lauritz.com has a track record of entering new geographies through both M&A, greenfield establishments and partner establishments, with the latest being in Fredrikstad, Norway through a new partnership in 2016 (although Lauritz.com already had presence in Norway through QXL). Openings signed to be executed are an auction house in Sweden (conditional agreement for acquiring Karlstad-Hammarö Auktionsverk) and a Danish partner house. In addition to growing in existing geographies, the Company sees potential in entering new geographies in the near-term. The next markets where Lauritz.com sees potential entries are UK and Finland. This can be done by launching additional partner houses, by buying existing traditional auction houses (might be sold on to partners) and by establishing associates (can sell items under their own brand on Lauritz.com). Alternatively, an own Lauritz.com auction house can be established greenfield. It is prioritised to enter new markets through establishing an own Lauritz.com auction house and thus a flagship auction house for each country.

Customer development

The Company sees large potential in both attracting new sellers and buyers and optimising activities with existing sellers, bidders and buyers. This should be made possible by increasing the number of both buying and selling customers, converting buyers and bidders into sellers, increasing net revenue per customer by providing additional categories/products/services as well as by inspiring buyers to bid on other categories and lots.

Brand building

In 2015, according to a survey asking about a number of auction brands¹⁸, the aided brand awareness of Lauritz.com in Denmark is 97 %, showing the strength and efficiency of the Lauritz.com brand and marketing capacity. The corresponding brand awareness in Sweden and Germany is only 39 % and 12 % respectively. The Company believes that by using the same marketing strategy in Sweden and Germany as it has in Denmark, the Company will be able to increase the brand awareness significantly and thereby grow the number of registered customers in these countries as well as in other geographies. The Company aims to continue to develop the brand internationally, nationally and locally, mainly through editorial press coverage, auction TV-shows (like the work-place-reality series *Fantastiske Fund* in Denmark and *Fantastiska Fynd* in Sweden, portraying daily life at Lauritz.com), major events, cultural alliances and charity auctions.

Category development

Category management is an important part of Lauritz.com's organic growth strategy and its daily operations. Lauritz.com continuously focuses on quality auctions online within art, design, antiquities and home luxury and in addition, the Company also continuously assess the potential in introducing new categories reflecting demand in the market. This could occur through acquiring an auction house specialised in a specific area, cooperation with another auction house or by starting up the category greenfield. The important categories House and garden and Travels and experiences are good examples of vital historical launches of new categories. This spring (end May 2016), Lauritz.com is involved in a major classic cars auction in order to determine whether to further develop a vintage car category.

Business optimisation

The Company continuously looks at how it may increase its customer value proposition by optimising the current concept and how to improve the customer experience when buying or selling at online auction. Historically, this has for example been shown by the Company opting to offer transportation services, online evaluation services, etc. The business optimisation term also covers e.g. former increases of commissions to optimise the Company's net revenue going forward. An upcoming example of business optimisation is

¹⁸ Study conducted online by external survey agency Userneeds in September 2015.



the launch of automatic credit card withdrawal that the Company expects to introduce this year in order to optimise payment services.

New business areas

The Company will exploit the reach of the global platforms and established customer base to offer additional business areas or products. Examples include the launch of sales of new produced items, the launch of LauritzOneBid, a service offering a daily deal for a fixed price, and the business expansion that the acquisition of QXL constituted. An example of a new business area could be a launch on all Lauritz.com's platforms of banner advertisement as a new source of revenue.

Organisation development

Lauritz.com University is a strong asset for the Company and an important tool for continuing to develop the employees and the organisation. The Company expects to continue to develop the organisation through Lauritz.com University, with main focus on for example expertise development, local management skills, proactive item sourcing capabilities and sales and customer service.

Geographical presence

Lauritz.com has a track record of expanding operations into new countries both organically and through acquisitions. Since 1999, the Company has expanded from one to 26 auction houses with 13 in Denmark, eight in Sweden, one in Norway, three in Germany and one in Belgium. The entrance into Norway occurred in late February 2016 when the Company added a new partner located in Fredrikstad with focus on hunting and military items (previously the Company was only present in Norway through

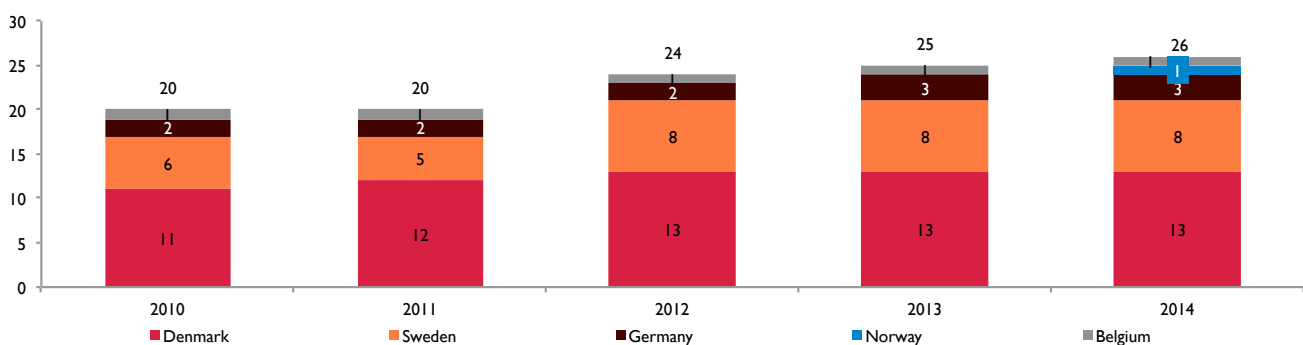
QXL). Further, the Company has entered a conditional agreement for acquiring Karlstad-Hammarö Auktionsverk in Sweden as well as a partnership agreement for the establishment of one new partner branch in Denmark. In 2015, Lauritz.com's new customers mainly came from Denmark and Sweden, 72 % and 20 % respectively, while 4 % came from Germany, 2 % from Norway and 3 % from other countries¹⁹.

Furthermore, the Company has established a transportation network, where Lauritz.com has focused on optimal coverage, location and cost efficiency for the buying customers. Lauritz.com currently uses Windum Hillerød Møbeltransport A/S for transportation services in Denmark and Germany, MTAB Transport & Spedition AB and their company Transportbyrå AB for transportation services in Sweden, and Bring Express for transportation services in Norway (only for items from Lauritz.com in Fredrikstad to other places in Norway). In all countries Lauritz.com also use the national postal services for shipment of certain lots and in Belgium, the majority of the shipments are made through the national postal service.

As for the selling customers, Lauritz.com has a pick-up service, offering to pick-up lots for auction at the seller's address against a pick-up fee under certain circumstances (price level of lot/distance). Finally, Lauritz.com regularly runs marketing campaigns targeted towards potential sellers, offering free pick-up within a short time period.

¹⁹ Based on customer numbers registered in 2015 and only refers to the Lauritz.com platform.

Number of auction houses by country





Business model

Business model

Lauritz.com platforms (excluding Stockholms Auktionsverk and QXL) uses a standardised sales process for all auctions initiated through Lauritz.com.

The process can be split into five steps²⁰:

1. The seller contacts Lauritz.com through the free online valuation service, by telephone, by email or shows up directly in the auction house and receives a free and non-binding valuation/assessment of the lot from an expert.
2. The seller hands in the lot to one of Lauritz.com's auction houses. The lot is examined and described by an expert and photographed before being put on physical viewing in the auction house.
3. The lot is put on online auction. The auction typically runs for seven days.
4. The buyer pays for the lot through online payment (knockdown plus an additional 20 % buyer's commission and a fixed knockdown fee of DKK 95²¹) to Lauritz.com and at the same time orders potential shipping. The buyer then picks up the lot in the auction house where the lot is consigned or Lauritz.com ships the lot to the buyer. The latter has 14 days of cancellation right.
5. Lauritz.com deducts a 15 % commission of the knockdown price and a fixed seller's knockdown fee of DKK 150²². The net proceeds are transferred to the seller up to 35 days after the auction ends.

Lauritz.com's business model results in limited logistics costs because lots are transported to and from Lauritz.com's auction houses by the seller and buyer or by a third-party logistics partner (or by Lauritz.com's pick-up service for the seller). There is limited inventory risk for Lauritz.com as all sales are on commission and since buyers have to pay within three days after the auction ends while sellers get paid up to 35 days after the lot is sold (generally after the cancellation period). This implies positive cash flow effects from a net working capital perspective as Turnover on Auctions increases.

Since 2014, Lauritz.com also conducts physical auctions through Stockholms Auktionsverk, Helsingborgs Auktions-

verk and Kunst- & Auktionshaus HERR. However, part of the strategy with these acquisitions has been to take as much as possible of the business online.

Customers

Customer segmentation and statistics

Lauritz.com's customers are both buyers and sellers of lots. The Company's services appeal to a wide customer group spanning across genders from young to old as well as low to high income segments. The customer profile is diverse and to a great extent dependent on the lot being auctioned rather than average Lauritz.com gender, age and income segment. Lauritz.com strives to create a universe that appeals to all customers, regardless of taste, budget or age.

32 % and 42 % of Lauritz.com's users are from households with an average income of DKK 0-399 thousand and DKK 400-599 thousand respectively, with the remaining 26 % coming from households with an average income above DKK 600 thousand²³. Out of the Danish buyers, 4 % are under the age of 30, 56 % are in the age of 30-59 years old and 40 % are older than 59 years old²⁴. 58 % of the registered customer numbers in Denmark are male²⁵. In 2015, approximately 72 % of new registered customer numbers originated from Denmark, but in general, visitors at Lauritz.com come from approximately 200 countries.

Lauritz.com has an engaging platform where out of every ten new users, six places a bid in the first 30 days and four of these win an auction. Out of all customers on the Lauritz.com platform in 2015, 8 % were both buyers and sellers, with 33 % only having sold an item and the remaining 60 % only having won an auction (i.e. bought an item). In other words, 12 % of all buyers also used Lauritz.com in 2015 to sell lots, representing a significant opportunity to grow organically through converting buyers into sellers and, to a lesser extent, vice versa.

Number of registered customers

Registered customer numbers have increased in line with Lauritz.com's expansion across Northern Europe. From approximately 8,000 in 2000, Lauritz.com's registered

²⁰ All fees and commissions are including VAT and relate to the Lauritz.com platform

²¹ SEK 95, NOK 95 and EUR 13 in respective geographies.

²² SEK 150, NOK 150 and EUR 20 in respective geographies

²³ Based on survey conducted Feb – Mar 2014 by DM Partner and only relates to the Lauritz.com platform.

²⁴ Based on customer numbers registered in 2015 and only refers to the Lauritz.com platform.

²⁵ Based on satisfaction survey of buyers and sellers who have purchased or sold items in on the Lauritz.com platform conducted Q3 2015.



customer numbers have grown to over 2,500,000 in 2015²⁶. The two largest increases on a yearly basis occurred in 2013 and 2014, when Lauritz.com acquired QXL and Stockholms Auktionsverk respectively. However, there are a certain number of customers who may have registered on more than one of the platforms and that some customers may have more than one registration on one platform.

Professional customers

Overall, Lauritz.com was created for the private consumer. However, the Company also collaborates well with professional sellers. Lauritz.com was one of the first auction houses to offer new produced items in large volumes on auctions. These lots mainly come from professional customers such as producers, wholesalers and retail shops. Examples of companies who have used Lauritz.com to sell new items are Georg Jensen, Royal Copenhagen, VIPP, Svane and Stelton in Denmark, and Reijmyre Sweden, Husqvarna, Ljungbergs Factory, Tre Sekel, Gemla and Swedese in Sweden.

Some professional customers provide used items. Examples of companies, public authorities and institutions that have sold used items are the police (continuously selling confiscated items, stolen items, lost items, etc.), DSB (Danish Railway selling art collection), Copenhagen municipality (selling 7,000 street lamps), hotels (when redecorating), headquarters (when moving/refurbishing).

The share of total knockdown on Lauritz.com's platforms (excluding Stockholms Auktionsverk and QXL) sold by professionals was 44 and 40, 33 and 32 % in 2013, 2014, 2015 and 2016 Q1 respectively. The share of total customers being professionals was 8, 7, 5 and 7 % in 2013, 2014, 2015 and 2016 Q1 respectively. Corresponding to the decrease in professional customers, new items sales in Turnover on Auctions have decreased from DKK 219 million in 2013 to DKK 106 million in 2015²⁷. The decline from 2013 to 2015 was largely a consequence of a change in Lauritz.com's policy with regards to the estimation of new items during 2014. Previously, the new items were valued at retail prices but since the knockdown was on average at 30 % of retail prices, the valuation principles were

changed to estimate value according to expected knockdown (as is standard with used items). This led to a lower Turnover on Auctions of new items in 2015 since the professional customers became nervous that the lower estimate could devalue their brand when presented and sold on auction compared with when presented in retail shops. The downturn in number of new items sold on the Lauritz.com platform occurred in two stages, with significant drops in late 2014 when the changes were first implemented and in mid 2015 when the tail of new items already submitted by professional customers had been sold. In March 2016, number of new items sold was 46 % and 24 % lower than in September 2014 and May 2015 respectively.

Since the change in estimation was implemented, Lauritz.com has through branch managers and key account managers worked intensively on getting back the biggest professional sellers as well as on contacting other acknowledged brands as future selling customers. There is still an expected great potential in attracting producers and shops, that have not yet known auctions as a distribution channel to reach an international audience with considerable purchasing power. The result of the Company's proactive efforts has been positive since September 2015, when sales on the Lauritz.com platform started increasing to a satisfactory level (24% increase in number of new items sold comparing September 2015 to Q1 2016).

Revenue model

Lauritz.com uses a transparent revenue model in both Lauritz.com's own auction houses and its partner houses. Lauritz.com's revenue model is based on buyers and sellers paying for the various services provided by Lauritz.com.

Once the auction period has ended, the highest bidder wins and pays for the lot. The buyer pays the knockdown price plus an additional 20 % buyer's commission on the knockdown price and a fixed knockdown fee of DKK 95²⁸. The seller pays a 15 % commission of the knockdown price as well as a fixed seller's hammer fee of DKK 150²⁹. All fees and commissions include VAT. The commission structure was altered in 2015 with regards to variable seller's commission (increased from 12 percent to 15 percent) and the introduction of a fixed seller's commission³⁰.

²⁶ The registered customer numbers for each year between 2000-2015 was (in thousands) 8, 24 50, 101, 189, 297, 384, 463, 541, 631, 738, 855, 970, 2,100 (includes acquisition of QXL), 2,400 (includes acquisition of Stockholms Auktionsverk) and 2,531.

²⁷ The Turnover on Auctions for new items was DKK 206 million, DKK 208 million, DKK 219 million, DKK 191 million and DKK 106 million for the years 2011, 2012, 2013, 2014 and 2015, respectively.

²⁸ SEK 95, NOK 95, EUR 13 in respective geographies.

²⁹ SEK 150, NOK 150 and EUR 20 in respective geographies.

³⁰ Applies to the Lauritz.com platform (at least 80 % of total lots sold would have been affected by the new commission structure if in place for the entire 2015).



Depending on if the auction house selling the lot is owned by Lauritz.com or is a partner house, the contribution to Lauritz.com differs. Own houses' contribution to Lauritz.com is 100 % of the fees and commissions paid by the buyer and seller.

If the auction occurred through a partner auction house, the partner auction house receives 76 % of the buyer's premium, 76 % of the seller's commission and 50 % of the seller's fixed fee. Lauritz.com receives the remaining net revenue, which is 24 % of the buyer's commission, 100 % of the buyer's fixed fee, 24 % of the seller's commission, and 50 % of the seller's fixed fee.

The buyer pays for the lot through online payment, with subsequent shipment of the lot.³¹ The net proceed of the lot is transferred to the seller up to 35 days after the auction ends, which is generally after the cancellation period has ended.

Auction houses – three models for establishment

Lauritz.com has 26 auction houses of which eight are own houses and 18 are operated by partners. The strategy going forward is to apply the same model as Lauritz.com employs in Denmark in all its markets, which is to have one own auction house per country, while the rest is partners. However, the market situation and development vary, and the Company chooses the type of set-up that is optimal from time to time.

Lauritz.com's auction houses can be established in three ways. Firstly, a local auction house can be owned by Lauritz.com. In this case, it can be started greenfield, taken over from a former partner or established after a purchase of a traditional physical auction house. Secondly, a local auction house can be established on a partner basis. In this case, a local entrepreneur obtains the right to run the local Lauritz.com auction house, according to Lauritz.com's auction concept, operation manuals, education programs and brand rules. Thirdly, an auction house can be active as an associate. In this case, a local independent traditional auction house obtains the right to put items up for auction on Lauritz.com, exposed with the logo of the independent auction house.

Lauritz.com owns, defines, develops and markets the Lauritz.com concept and brand, whereas the local house

executes the concept, sources items from sellers, ships items to buyers and secures local visibility through local marketing and events. All client relationships are owned by Lauritz.com and the Company handles all financial transactions with sellers and buyers. The auction houses are managed by Lauritz.com through the collaborative process of establishing a yearly budget, a yearly action plan, quarterly meetings, regular reporting/benchmarking and daily, weekly or monthly contracts with departments at Lauritz.com's headquarter.

Own auction houses

Currently, the Company operates eight own auction houses in Denmark (1), Sweden (5) and Germany (2). These are operated under the names Lauritz.com Herlev; Lauritz.com Stockholm; Lauritz.com Hamburg; Stockholms Auktionsverk with presence in Stockholm (Nybrogatan, Frihamnen and Globen) and in Göteborg; Helsingborgs Auktionsverk; and Kunst- & Auktionshaus HERR. Except for Lauritz.com Herlev Stockholm and Hamburg, which started greenfield, the rest were acquired. The Company has also signed a conditional agreement for acquiring Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB in Sweden. The own auction houses are associated with the traditional costs of running an auction house, e.g. cost of lots sold, marketing, personnel, administration and premises costs.

One of Lauritz.com's strategies is to acquire traditional auction houses and take them online, which was the case with Stockholms Auktionsverk that Lauritz.com acquired in 2014. Stockholms Auktionsverk is the world's oldest auction house still in operation and Lauritz.com has focused on increasing the online share of sales, making logistics more efficient and modernising the marketing approach, while still maintaining the customer proposition and the relevance of the brand. The efforts made have led to an online growth in Turnover on Auctions of 13,4 % in 2015 as well as an increase in EBITDA from SEK 1.6 million in 2014 (full year) to SEK 8.5 million in 2015.³²

³¹ Automatic credit card withdrawal to be introduced.

³² Please note that Lauritz.com acquired Stockholms Auktionsverk 15 September 2014. The SEK 1.6 million in EBITDA relates to the period 1 January 2014 – 31 December 2014 and thus differs from the EBITDA contribution to Lauritz.com during the period 15 September 2014 to 31 December 2014.



Partner auction houses

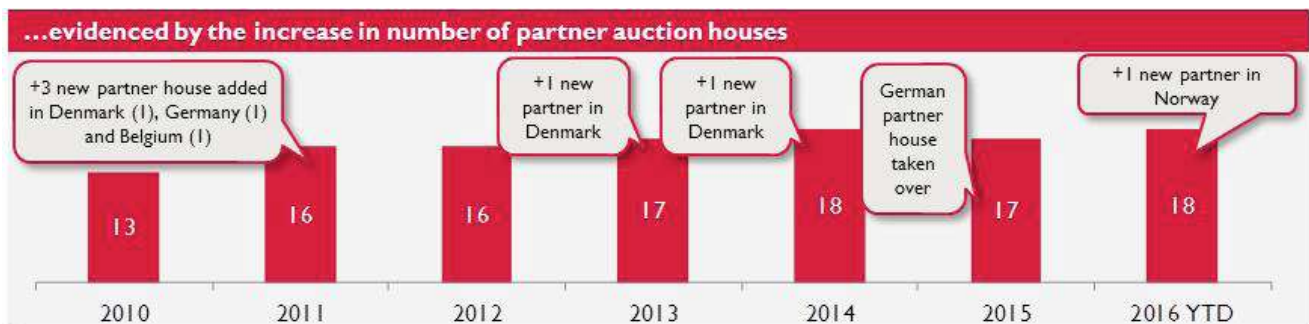
Overview of partner and Lauritz.com benefits

Lauritz.com has established a partnership system that is beneficial for both Lauritz.com and its partners. The partner's responsibilities include providing premises and staff; sourcing of all items; hosting local events and investing 1 % of total knockdown in marketing; paying 2 % of total knockdown in marketing fee to Lauritz.com; and conducting local networking. Lauritz.com provides a large customer base; an online auction administration system; a financial system; auction platforms; the brand, the concept; manuals and training; international, national and regional marketing.

The partnership setup has been an important factor for Lauritz.com's growth historically. The number of partner auction houses has grown from 13 partner houses in 2010 to 18 partner houses as of the date of the publication of this Prospectus. The partner auction houses are located in Denmark (12), Sweden (3), Norway (1), Germany (1) and Belgium (1). The latest partner house was established in Fredrikstad, Norway in late February 2016 and focuses on hunting and military items. The Company has also recently signed a partner agreement for a coming auction house in Jutland.

The partnership agreements are generally entered into for five-year periods with a right for the partners to prolong the agreements after the expiration of such five-year periods, if the partner has run the auction house according to Lauritz.com's standards. The Company's partner houses continuously change ownership, generating additional net revenue to Lauritz.com. This was for example the case when Aalborg and Aarhus were sold in 2015 after Lauritz.com had owned them for a short period of time. Typically, one to three partner houses are traded each year, ranging from DKK 1 to 15 million in price, where the net revenue contribution for Lauritz.com has been DKK 1.0 million, DKK 0.3 million and DKK 20.0 million in 2013, 2014 and 2015 respectively. The annual average and median net revenue contribution from partnership transactions have been of DKK 5.2 million and DKK 2.9 million respectively for Lauritz.com for the period 2007-2015.

Lauritz.com has a good track record with regards to new partner house establishments, where there has often been a steep trajectory in Turnover on Auctions growth. Examples of Roskilde and Esbjerg have shown Lauritz.com's ability to grow a significant Turnover on Auctions from new partner agreements as well as significant contribution to Lauritz.com's profitability.





The Company is continuously meeting potential partners and has a pipeline of leads with regards to both partner houses and M&A.

If looking at EBITDA pre partner proceeds as a percentage of net revenue for the respective partners a majority of the partners show positive figures in their legal entities. If special items relating to losses on guarantees and advances would be accounted for, the loss-making partner in Denmark in the illustration below would be profitable³³. The partners net revenue contribution to Lauritz.com is not affected of the respective partners financial statements, which are related to the partners' own legal entities other than with respect to the turnover on auctions. Since, the partners own their companies Lauritz.com cannot steer the partners more than what is regulated in the partnership agreement and differences between the partners also exist with regards to for example proprietary or leased real estate. As of 31 December 2015 some of the partners operated their operations with negative equity despite having a posi-

tive EBITDA due to for example having been recently established, and thus being affected by start-up costs, or having write downs of intangible assets.

The effect from August 2015 change in commission structure is only partially reflected in the full-year profitability data.

Management and control of own houses, partner houses and associates

Lauritz.com has strong management, steering, benchmarking and controlling processes for all auction houses (both own and partner houses) including a full profit and loss responsibility with established processes for follow-up both operationally and financially. Every auction house constructs a budget and an action plan for the coming year together with HQ management, including running follow-up and branch score card statistics that are distributed and available for the branch managers.

In addition to the either daily, weekly or monthly contact that all members of Lauritz.com's management team have with branch managers/partners relating to day-to-day issues, e.g. marketing/conceptual/financials, there is also a clear structure for regular meetings between Lauritz.com and the branch managers/partners on a continuous basis:

³³ This is based on 2015 figures for all partner houses where available, with 2014 being used for Århus, Aalborg and Norrköping since Århus and Aalborg changed ownership during 2015 and full figures for Norrköping are not yet public. Guns and Gents in Copenhagen is not included in the graph as it is part of a shop and not required to disclose separate data and neither is Fredrikstad as it was opened in 2016. Malmö is also excluded because no full year figures are public since it was established as a partner house. The figures have been extracted from the partners' financial statements. For the period, Turnover on Auctions in partner houses in Denmark and other geographies were DKK 27-77 million and DKK 8-22 million respectively.

EBITDA pre partner proceeds as % of net revenue per partner



This is based on 2015 figures for all partner houses where available, with 2014 being used for Århus, Aalborg and Norrköping since Århus and Aalborg changed ownership during 2015 and full figures for Norrköping are not yet public. Guns and Gents in Copenhagen is not included in the graph below as it is part of a shop and not required to disclose separate data and neither is Fredrikstad as it was opened in 2016. Malmö is also excluded because no full year figures are public since it was established as a partner house. The figures have been extracted from the partners' financial statements



- **Branch meetings:** HQ management holds national branch meetings with all branch managers/partners three times every year (i.e. Danish, Swedish, German).
- **Development meetings:** The CEO and COO visit all branches on a yearly roadshow for development meetings locally, where the central and local management do status updates on the budget, the action plan, conceptual issues, specific local challenges, marketing opportunities, etc.
- **Seminar:** The HQ management meets at a yearly 3-days seminar with all branch managers/partners to present and/or discuss strategic, tactical and operational topics. All employees from all houses (own and partner houses) are obliged to attend the seminar.
- **Kick-off meetings:** The HQ management also have a yearly kick-off meeting in own auction houses covering for example the local budget and plan.
- **Management courses** For all branch managers/partners through Lauritz.com University.

Last but not least, Lauritz.com distributes operation manuals that are crucial in order to communicate, execute and control that all auction houses comply with Lauritz.com's well-defined concept, procedures, policies, ethics, etc. The manuals are complemented by regular new procedures sent out primarily by Lauritz.com's concept department as well as by running control initiatives. Finally, Lauritz.com University is responsible for a vast program of introduction days for all new employees, training days for all staff members of a new auction house, expertise courses, courses within customer service, etc.

Auction process

Lauritz.com offers a standardised auction process. Selling customers are offered free approximate valuations for their lots via an online valuation service, giving them the option of considering whether to put up the lot on auction or not. Potential sellers can also get a valuation per telephone or via email. When customers arrive at a Lauritz.com auction house, they meet an expert to get the lot valued in terms of the expected knockdown. Alternatively, the seller can use Lauritz.com's pick-up service under certain conditions. When the customer has decided to sell, the lots are taken in to the auction house, described by experts, photographed and placed on physical viewing in the showroom until the auction is completed. After the lot has been processed

it is put up for auction online. The average auction period is seven days. After the buyer has paid for the lot, the buyer can pick up the lot in the auction house or have it delivered by a third-party logistics company including Windum in Denmark, MTAB in Sweden and Bring in Norway or via the local postal service. Many smaller items can be sent by the postal services system, which is used as main carrier for the Belgian auction house. Lauritz.com then pays the seller's proceeds to the seller up to 35 days after auction ends (which in general is after the cancellation period). Lauritz.com is working on the implementation of automatic credit card withdrawal so that buyers automatically pay immediately after the knockdown which requires pre-registration of credit card details for buyers.

Authenticity, procedures on counterfeits/stolen goods, police collaboration

Lauritz.com is a large player in the second-hand market of used quality items. Obviously, the Company wants to sell only original and authentic items, and therefore prioritises many resources to securing authenticity before putting an item on auction, and to detect counterfeits/copies/stolen items, so that they do not by mistake end up on auction. Lauritz.com also has an internal quality control checking running auctions on this issue.

Furthermore, The Company has an internal watch out list that the concept department continuously updates with relevant news on the matter, e.g. info about a certain piece of furniture that has been copied including how to spot the copy compared to the original. Lauritz.com collaborates with leading manufacturers, and institutions such as leading art museums, art foundations, historical museums, technical institutions etc. These actors help Lauritz.com to update the watch-out list, but can also e.g. be attached as teachers to Lauritz.com University, teaching experts within a certain specialised area.

In the event that a buyer has purchased a lot that was not authentic, the buyer may seek recourse from the Company in accordance with applicable local laws regarding right to complaint. Thus, if an item is purchased and discovered to be a counterfeit/copy/stolen, the customer is refunded by Lauritz.com. Today Lauritz.com offers a five year authenticity guarantee, which makes it possible for the buyer to be reimbursed in up to five years, under certain circumstances.

Lauritz.com collaborates with the police to prevent the sale of stolen goods. The police regularly informs Lauritz.



com about recently stolen goods, so they can be identified if someone tries to hand one in on auction. An identification card with photo ID and a bank account number must be presented when consigning items, and if there is substantiated suspicion of illegal acts, Lauritz.com collaborates with the police to solve the matter.

In Denmark, the police and Lauritz.com developed the concept “Secure online shopping”, which was a joint achievement. The concept is a quality logo system that enables online companies to obtain the right to use the logo, if they live up to a number of procedures to prevent sales of stolen items online. Later, the police became a selling customer at Lauritz.com, selling confiscated items, stolen items and lost items.

The Company has a database covering all experts’ CVs and conducts continuous quality controls of its experts. Approximately 195 estimation experts work on the valuation, description and authentication of items. Their responsibilities include ensuring that the type of lots, valuations and descriptions on the website live up to Lauritz.com’s conceptual standards. The experts are further educated through Lauritz.com University. Courses include expertise courses within e.g. furniture, pictorial art and jewellery, but also courses in e.g. intellectual property.

Marketing disciplines, brand activities and CRS

Lauritz.com’s central marketing department

Lauritz.com’s central marketing department at HQ works both on international, national and regional level, creating a comprehensive annual marketing plan for the entire Company. The department draws the marketing profile, which is supported locally by all the auction houses. Most employees in the department is located at Lauritz.com’s headquarter. The Company also has local marketing teams which execute the central/regional marketing plans. The local auction houses pay a 2 % marketing fee of the local Turnover on Auctions (with the exception for the Norrköping agreement where the level is 1.5 %) to Lauritz.com to be spent by the central marketing department. Moreover, the local houses have to spend 1 % on local marketing. Thus, Lauritz.com also supports all branches with marketing. This includes all partners and subsidiaries, including Stockholms Auktionsverk, Kunst- & Auktionshaus HERR, LauritzOneBid and QXL.

Marketing disciplines

Lauritz.com practices different marketing disciplines to support the overall marketing strategy and to execute the yearly marketing plan.

The central marketing department continuously advertises externally in/on digital and offline media such as newspapers, magazines, outdoor, radio etc. The Company works proactively with digital marketing disciplines to attract buyers/sellers, including cooperation with premier digital bureaus and having access to the latest bidding and optimisation tools. Targeted advertisement is spent through Google, including retargeting strategies and SEM. Moreover, the company uses CRM initiatives to (re)activate and inspire sellers, buyers, bidders, new and inactive customers. In addition, segmented campaigns are executed referring to e.g. postal numbers, bid amount, sales history, categories, etc. All Lauritz.com auction houses also uses POS materials on a daily basis (wide range of folders, flyers, rollups, etc.). Finally, the central marketing department is responsible for continuously building and nursing the company brand through press coverage, TV presence, major events, design prizes, press coverage, branded content, culture alliances and charity auctions.

Customer acquisition cost and life time value

Based on total marketing spend in 2014, the cost of acquiring a new customer (buyer or seller on the Lauritz.com platform) was DKK 187. The lifetime value of a new customer has historically corresponded to a net revenue of DKK 2,911 (based on a dataset of customers registered 2007-2014, of which 9 % won a bid in 2014) implying approximately DKK 2,102 (72 %) net revenue to the auction house (partner or own) and DKK 809 (28 %) to HQ based on the revenue model.

Example of content - campaigns, theme auctions and events

The content generally consists of e.g. campaigns, theme auctions, events, curated lists, stories behind selected items, collections, great hammer prices, etc., told in all internal communications channels.

Lauritz.com organises a minimum of eight campaigns each year across all auction houses, e.g. consignment campaigns, transport offers, deluxe campaigns, and more. Furthermore, the central marketing department arranges eight international theme auctions each year to stimulate consignments, e.g. fashion and jewellery auctions featuring more than a thousand items. The local auction houses also



hold individual theme auctions. The Company initiates five annual events in order to meet potential and existing customers. Furthermore, the local auction houses are obliged to arrange a minimum of one event each month in their community. Finally, Lauritz.com holds numerous auctions with high public attention, such as the Buddha Ming sculpture with a hammer price of DKK 13.6 million.

Branding activities

Lauritz.com has successfully built a strong brand and today holds a position as the preferred online auction house in the Danish market, as a known and appreciated ‘cool’ brand in Sweden and is well positioned in Germany and Northern Europe.

Through extensive press coverage within art/design/antiquities/decoration/auction trends/entrepreneurship/innovation/management, Lauritz.com has created significant brand awareness and a large customer base and thereby strengthened the barriers of entry.

Television shows featuring and promoting Lauritz.com is an integral part of the Company’s marketing strategy, e.g. the work-place-reality tv-series ‘Fantastiska Fynd’ on the channel Sjuan in Sweden and ‘Fantastiske Fund’ in Denmark on TV 2 and TV2 Fri portraying items/customers/experts/owners at Lauritz.com (all stories are from Lauritz.com daily life, not from other auction houses).

Moreover, the Company organises major events within design prices involving medias and institutions, form culture alliances with other leading brands within the design/art scene and hosts charity auctions with important organi-

sations to communicate the Lauritz.com brand and values to existing and potential customers.

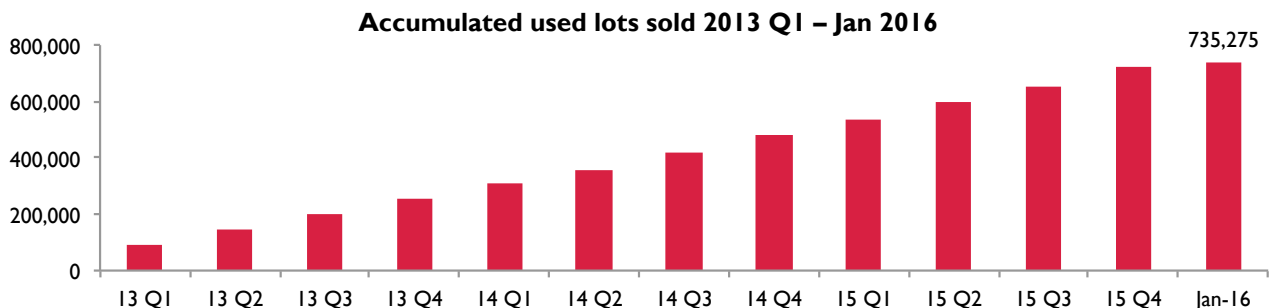
Lauritz.com has also established a significant, online targeted advertisement presence, mainly through Google adverts, including retargeting strategies and SEM, and Facebook and Instagram, where the Company frequently organises auction-related competitions, engaging potential and existing customers. The Company’s total marketing spending was DKK 13.0, 15.6, 18.0 and 22.7 million in 2012, 2013, 2014 and 2015 respectively. The share of marketing spending that went to digital advertisements increased from 19 % in 2012 to 37 % in 2015 respectively.

In September 2015, Lauritz.com conducted an extensive online study, covering over 3,000 customers relatively distributed across Denmark, Sweden and Germany. Of the Danes questioned, 97 % (30 % top-of-mind) knew about Lauritz.com when asked about a list of auction houses, highlighting Lauritz.com’s brand strength in Denmark and potential in other core markets. In Sweden and Germany, the corresponding figures were 39 % (3 % top-of-mind) and 12 % (0 % top-of-mind).

CSR

Lauritz.com believes that its focus on used items is correctly positioned in today’s environment where social responsibility and sustainability have become increasingly important on people’s agenda, with the Company focusing on making customers more aware of the positive societal impact of purchasing used products compared to new ones. In 2015, approximately 84 % of all sales were of used, qua-

Accumulated used lots sold 2013Q1 - Jan 2016



Lots sold on the Lauritz.com platform



lity items, contributing towards a more sustainable society – up from 69 % in 2013. The Company believes that the environmental trend will further boost the appeal of selling and purchasing used items online, thus benefitting Lauritz.com. From 2013 to Jan 2016, a total of 735,275 used items have been sold through Lauritz.com platforms excluding QXL and Stockholms Auktionsverk.

Lauritz.com is involved in several charities, with the Company collecting more than DKK 6 million for charity each year, including both direct contributions and items donated. Examples of charity organisations are Röda Korset, Läkare utan gränser, Rädda Barnen, Hunger projektet, Love4Life, AIDS-fondet, Dansk Flygtningehjælp, Folkekirkens nødhjælp and Kræftens Bekæmpelse. The Company facilitates the auction and the charity organisation collects items and communicates the auction on their platforms. Items on charity auctions can be design furniture, travel experience, art and jewellery.

Online and IT platform

In 2015, the Lauritz.com platforms received 5.7 million monthly visits and two million unique visitors per month. The online visits came from approximately 200 countries.

Lauritz.com continuously develops its online platform to meet the changes in consumer preferences and shifts in technology, adding new features and improving the customer experience. Today, more than 50 % of all traffic comes from mobile devices (i.e. smartphones or tablets). Lauritz.com has a strong focus on maintaining fast load times and high up-time on the site. There is very high site reliability in spite of significantly increased activity – in 2015, the Lauritz.com site was up 99.9 % of the time. The 2009-2015 average uptime for the website was 99.7 % and ranged from 98.7 to 100.0 % on an annual basis.

Most of Lauritz.com's visitors and users access the platform through a web browser, either on a computer, a mobile phone or tablet, but the App is also a popular option. Lauritz.com had 2 million unique users on a monthly basis in 2015, of which 1.6 million came from desktop, 0.3 million from mobile and tablet³⁴ and 0.1 million from the app. Over the same period Lauritz.com had 5.7 million visits of which 4.0 million came from desktop, 1.1 million from mobile phones and tablet and 0.6 million from the app. Lauritz.com's app has been downloaded more than

500,000 times (not adjusted for users who have deleted and downloaded again).

Lauritz.com's technology platform is developed in-house to ensure high security and enable a high degree of flexibility, but QXL and Stockholms Auktionsverk are currently running on standalone IT platforms. All three platforms offer customised desktop and app interfaces, while Lauritz.com and Stockholms Auktionsverk also have mobile interfaces. The platforms each have their own auction platform, finance solution, notification services (e-mail and text message notifications) and payment services. The Lauritz.com platform also has specific systems for transport services and LauritzOneBid. The strategy is to migrate Stockholms Auktionsverk IT platform into Lauritz.com's IT platform in the future.

From 2014, Lauritz.com has invested significantly in IT and software development, focusing on e.g. easier and more cost effective payment flows for customers and development of technology for handling of inbound deliveries. During the years 2013 to 2015, the Company invested around DKK 10 million annually in intangible maintenance, mainly relating to software development.

Customer service

Customer support offered by Lauritz.com's HQ.

Seven employees work with customer support at HQ and support is available in Danish, Norwegian and English. Questions regarding payment, billing, financial, technical and occasionally delivery are addressed. Support is also available for own auction houses and partners and the service hours are Monday to Friday 09:00-18:00 CET and Saturday 10:00-14:00 CET.

Customer support offered at auction houses

Customer support at the auction houses handles questions regarding estimation, consignment, lots, transport and sales. Delivery questions are forwarded to logistics companies.

Intellectual property rights

In the competitive industry in which Lauritz.com operates, trademarks and logos are important to the success of its business. The Company's material trademarks, including "Lauritz.com", "QXL" and "Stockholms Auction House 1674", are registered in the EU. In addition, the logos for

³⁴ Mobile and tablet website was launched in Q1 2015.



Lauritz.com (old logo), Stockholms Auktionsverk and Stockholms Auction House are registered as figure marks in Denmark, Sweden and the EU, respectively. Lauritz.com also owns the rights to the source codes that have been developed for the Lauritz.com IT platform, including the website and the app.

Insurance

Lauritz.com has insurance policies under which it has insured itself against certain operational risks. Lauritz.com also has business interruption insurance, property damage insurance, general product liability insurance as well as crime insurances. The insurance policies held do however not cover any liability arising from losses arising from buyers who have bought unauthentic lots through Lauritz.com's services and lots damaged when picked-up or transported from sellers to Lauritz.com's auction houses. Lauritz.com believes that it has insurance coverage with limits appropriate for its operations.

Legal proceedings and disputes

Lauritz.com conducts operations in various countries and is, from time to time, subject to disputes and claims as part of the ordinary course of business. Other than the cases outlined below, Lauritz.com has not been party to any legal or arbitration proceedings (including any such proceedings which are pending or threatened which the Company is aware of) during the previous twelve months, which may have, or have had in the recent past, significant effects on the Company's financial position.

Lauritz.com is part to an ongoing dispute between the former owner and a customer concerning allegedly fake sculptures sold from Kunst- & Auktionshaus W.G. Herr originating before the transaction in 2015. The Company believes that it will be able to be indemnified for the contested amount by exercising its contractual rights under the transfer agreement with the former owners of Kunst- & Auktionshaus W.G. Herr; and the purchase price for the allegedly fake sculptures and estimated legal costs, a total of, EUR 96,000, is currently being withheld from the former owners.

A Swedish consumer has reported Lauritz.com to the Swedish Consumer Agency (Sw. Konsumentverket), claiming a refund of the fees charged by the Company in connection with credit card payments. The Swedish Consumer Agency has, in favour of the consumer, found that the credit card fee charged by Lauritz.com is unlawful but has,

as of the date of this Prospectus, not issued any formal decision in the case.

Lease agreements and facilities

Lauritz.com has 26 auction houses located in five countries (Denmark, Sweden, Norway, Germany and Belgium). Lauritz.com owns eight of these auction houses and operates the remaining 18 using a partnership model.

Lease agreements are the prevailing model for operating auction houses in the Nordics. The Company has made a strategic choice to focus its portfolio on short-term lease agreements with its property owners, of which all provide for a fixed rent subject to a customary index clause.

With regard to the vast majority of lease agreements in Denmark, the main rule is that leases continue until terminated by either of the parties. Under these agreements the tenant has the possibility to terminate the contracts with a short notice period, while the leases can only be terminated by the landlord under certain specific circumstances and the tenant is then entitled to compensation for costs imposed on the tenant due to the termination (e.g. relocation costs). For leases where the location is of substantial importance for the tenant's, the lease agreement can only be terminated if it is considered fair and reasonable on both parties. In addition to the abovementioned compensation, the tenant is then in some cases also entitled to compensation for the tenant's loss of customers. With regard to lease agreements governed by Swedish law, the lease will be extended at the end of a lease term if not terminated by either the landlord or the Company. If the lease is terminated, the Company does not have any right of renewal. However, it has right of tenure, meaning that if a landlord's termination is unfounded, the Company is, with some exceptions, entitled to compensation. As regards lease agreements in other jurisdictions, there may not be corresponding rights of tenure.

The following table sets forth information on the expiry profile of the Company's lease agreements as of 31 March 2016. The table does not reflect the renewal options provided in certain of the Company's lease agreements, under which the Company has the right to extend the terms of such agreement (or early termination rights of property owners, which is uncommon although existing in a limited number of agreements).

Any commitments under the lease agreements are part of Lauritz.com budgets and are expected to be funded by Lauritz.com Adjusted Free Cash Flow.



Year	Number of lease agreements expiring
2016	5
2017	2
2018	2
2019	1
2020	0
Beyond 2020	2

Employees

For the three months ended 31 March 2016, Lauritz.com had 205 employees. All central operational functions for Lauritz.com are carried out by employees at Lauritz.com's headquarters, including head office functions, such as finance, revenue management, conceptual matters, brand and marketing, human resources, business development and IT. In addition to the 55 employees stationed at the headquarters, 150 employees were employed by Lauritz.com's own auction houses. Together with its partners, Lauritz.com had 362 employees, of which 205 were employed by Lauritz.com and 157 by Lauritz.com's partners. All employees, including those employed by the partners, are offered to attend Lauritz.com University and the aim is that all estimation experts must attend one expertise course per year. For the year ended 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013, Lauritz.com had in average 204, 136 and 135 employees, respectively.



Market and industry overview

Market overview

Important drivers for the online auction market according to the Company include Internet accessibility, consumer preferences and general economic factors.

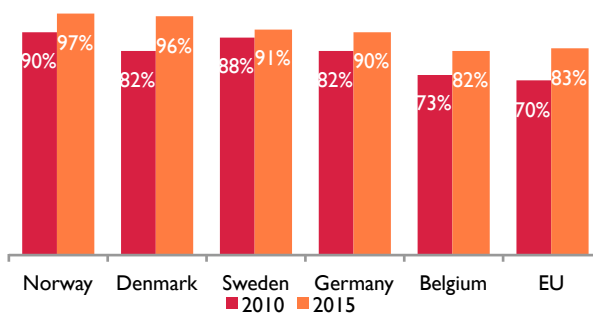
In the period from 2010 to 2015, access to the Internet in households across the EU has increased by 13 percentage

points to 83 %³⁵. Lauritz.com's core geographical markets represent some of the countries where access to the Internet is most available, with 97, 96, 91 and 90 % having Internet access in Norway, Denmark, Sweden and Germany, respectively³⁶.

³⁵ Source: Eurostat 2015, "Level of internet access – households".

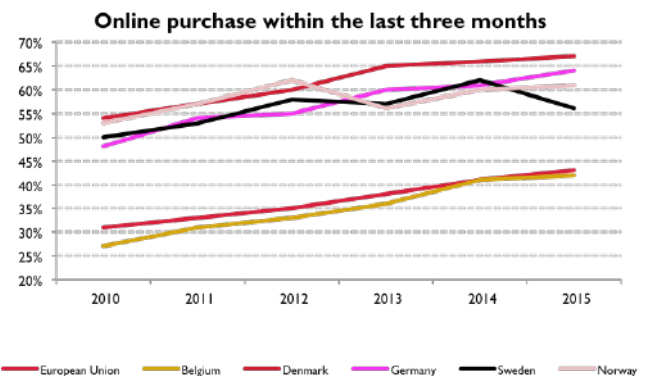
³⁶ Source: Eurostat 2015, "Level of internet access – households".

Internet accessibility



Source: Eurostat

Online purchase within the last three months



Source: Eurostat

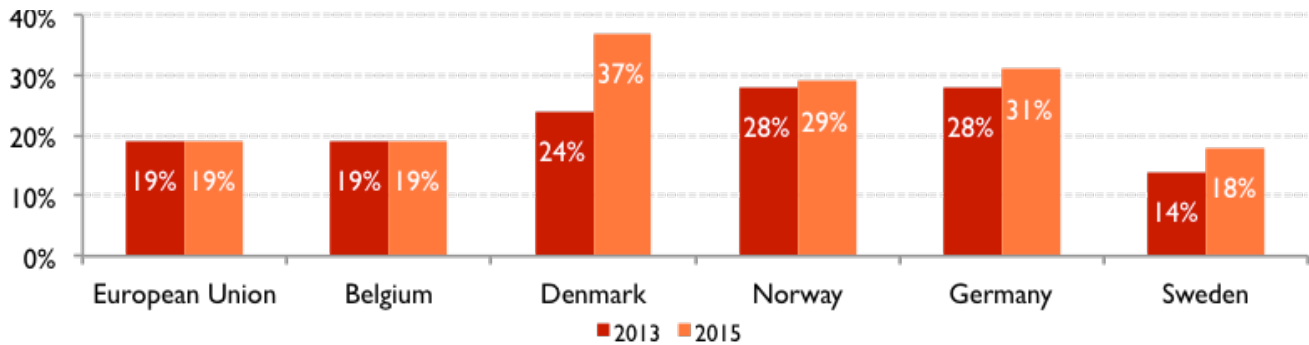
The Company is geographically well-positioned to take advantage of the growing e-commerce market. Over 60 % of all individuals in Germany, Norway and Denmark have purchased an item online within the last three months of being surveyed. Also, individuals are increasingly selling goods online. This development is partly driven by Internet penetration and a maturing of the auction industry. In Denmark, Lauritz.com's largest market, 37 % of individu-

als surveyed had used the Internet to sell goods or services in 2015, up from 24 % in 2013. This is significantly higher than the EU average at 19 %.³⁷

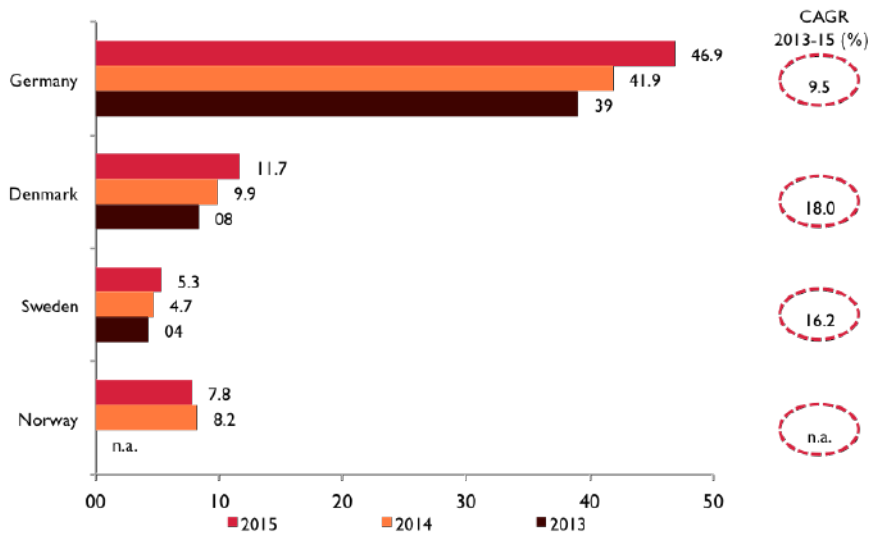
³⁷ Source: Eurostat 2015, "Individuals using the internet for selling goods or services".



People selling goods or services online



Online retail market sizes and sales growth



Online retail market sizes and sales growth³⁸

E-commerce in all of Lauritz.com's core markets, with the exception of Norway, is growing at around 10 % annually in local currencies or faster, with the Danish e-commerce market expanding the most at 18.0 % annually 2013-

2015. The largest market is Germany, where the Germany Trade & Invest organisation stated that total e-commerce turnover reached almost EUR 47bn in 2015.

Competitors

Lauritz.com's competitors in general include other online auction houses, physical auction houses and peer-to-peer classified companies. Every category of goods sold at Lauritz.com is a sector of its own. Therefore, Lauritz.com does not only compete in the auction market, but looks also at opportunities in each separate business, e.g. the art business, the furniture business, the lamp business, the carpet business, the jewellery business, etc. Lauritz.com also facilitates sales of newly manufactured goods, in which case the competitors to some extent are the classified companies with fixed prices. Furthermore, the Company considers e.g.

³⁸ CAGRs are calculated in local currencies, with absolute values stated in EURbn, using the following currency rates for 2013, 2014 and 2015 respectively (annual averages):

NOK: 0.1281; 0.1197 ; 0.1117

SEK: 0.1156; 0.1099 ; 0.1069

DKK: 0.1341; 0.1341 ; 0.1341

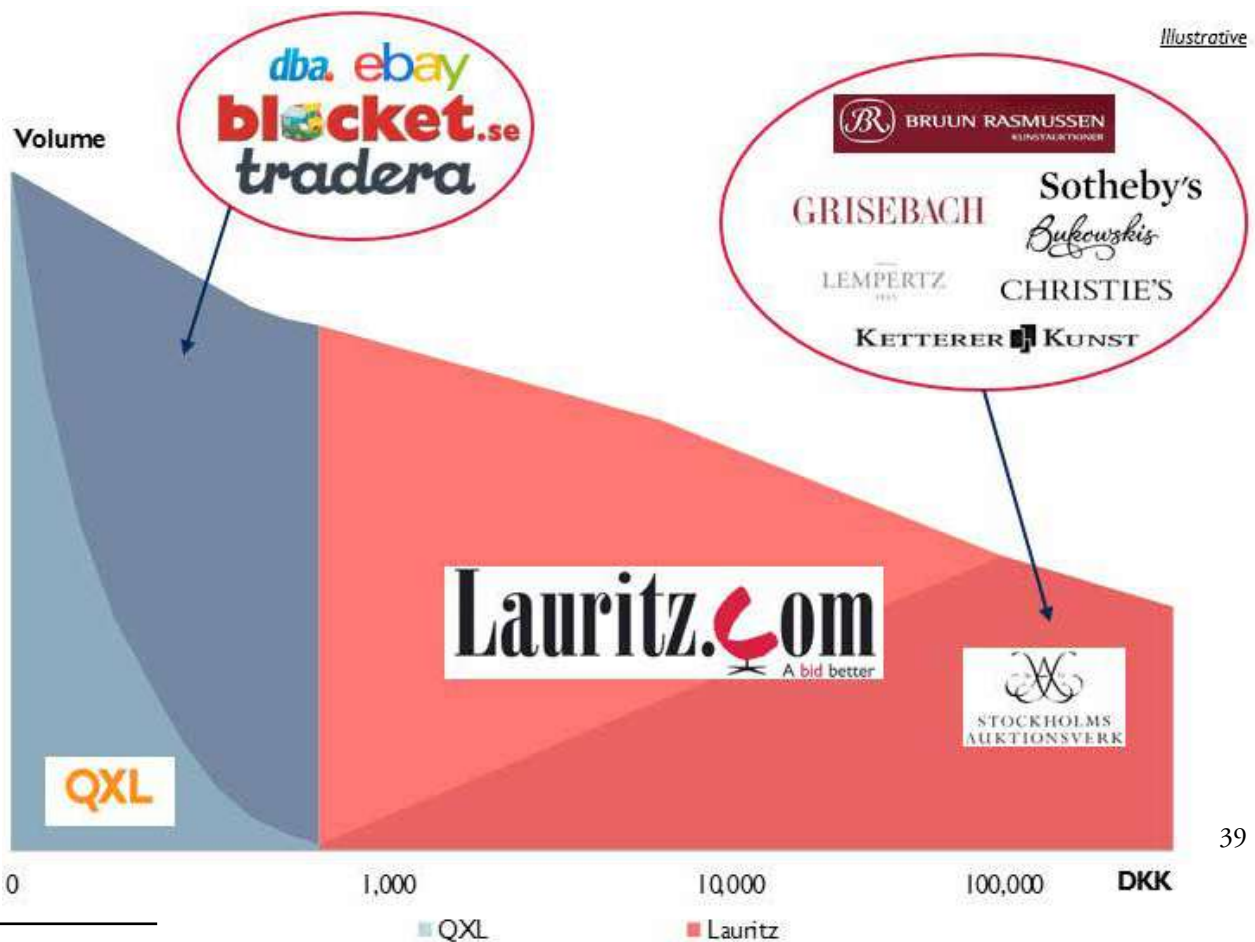
Source: Foreningen for Dansk Internethandel; HUI Research (owned by Svensk Handel); The Enterprise Federation of Norway (n.a. for entire 2013 – NOK 20.0m and NOK 17.3m for 2013 Q3 and 2013 Q4 respectively); Germany Trade & Invest.



the general furniture and jewellery markets as areas with great potential going forward by introducing Lauritz.com to manufacturers/retailers as an alternative to their retail channels/luxury outlets, when selling new branded quality items.

Since the launch in 1999, The Company has had a strong focus on developing the middle market between the cheaper items sold on peer-to-peer platforms and the exclusive fine art auction market. Thus, in the management's view, Lauritz.com has built up a favourable competitive position

Leading and unique position within online auctions in Nordic region



39 Source: Lauritz.com management.

in the auction market segment for lots with a value above approximately DKK 800. This market segment is attractive because of the significant volume of goods traded coupled with the relatively high average lot prices and because there are few competitors in the same segment. Existing competitors in this market, such as Artnet, Paddle8 and Auctio-nata are either not in the same region or are only active online and do not therefore offer the traditional auction

services, such as showrooms, distribution and independent estimations, that Lauritz.com does.

There are high entrance barriers for companies to become main players on the market. Traditional auction houses must be able to master the digitalisation process and to create enough traffic on the given online platform, while pure online players must be able to build up physical facilities, logistic, distribution and especially auction item expertise in order to succeed. Nevertheless, Lauritz.com is aware



of maintaining and further developing its existing position as leading game changer in the industry. A listing is estimated to be an important next step in Lauritz.com's future utilisation of the market potential.

Companies targeting the large market segment below approximately DKK 800 are notably eBay and Blocket.se – companies that are pure online peer-to-peer platforms and lack Lauritz.com's traditional auction services, hereunder the expertise. With the acquisition of Stockholms Auktionsverk, Lauritz.com expanded its business within the higher price range of the auction market within fine art. Similarly, the acquisition of QXL allowed the Company to target the lower price segment (below DKK 800), while not compromising the Lauritz.com brand.

Market and industry information

This Prospectus contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to the Company's business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on the Company's analysis of multiple sources, including Eurostat, German Trade & Invest and companies' websites and other public available information. Such information has been accurately reproduced, and, as far as the Company is aware from such information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Industry publications or reports generally state that the information they contain has been obtained from sources believed to be reliable, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed. The Company has not independently verified and cannot give any assurances as to the accuracy of market data contained in this Prospectus that were extracted or derived from these industry publications or reports. Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgments by both the researchers and the respondents, including judgments about what types of products and transactions should be included in the relevant market.



Selected consolidated historical financial information

Lauritz.com Group A/S is the sole shareholder in Lauritz.com A/S and does not hold any other assets or liabilities than its shares in Lauritz.com. No financial statements of Lauritz.com Group A/S have been published since its formation. In the next published consolidated financial statements of Lauritz.com Group A/S the share-exchange will be accounted for as an internal reorganisation of entities under common control and, therefore, the assets and liabilities of Lauritz.com A/S and its subsidiaries will be accounted for at their carrying amount in the consolidated financial statements of Lauritz.com A/S presented from the beginning of the accounting period and any prior period presented, i.e. assets and liabilities of Lauritz.com A/S and its subsidiaries will not be revalued. The selected consolidated historical financial data set forth below as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 have been derived from Lauritz.com A/S' audited consolidated financial statements for those years included elsewhere herein, which were audited by Deloitte, as set forth in their audit report included elsewhere herein. The selected consolidated historical interim financial data set forth below as of and for the three months ended 31 March 2016 and 2015 have been derived from Lauritz.com A/S' consolidated condensed interim financial statements as and for the three months ended 31 March 2016 and 2015 included elsewhere herein, which were reviewed by Deloitte, as set forth in their review report included elsewhere herein. The comparative figures as of and for the three months ended 31 March 2015 are not covered by the independent auditors review. Lauritz.com A/S' audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 have each been prepared in accordance with IFRS as adopted by EU and Danish disclosure requirements for listed companies. Lauritz.com A/S' consolidated condensed interim financial statements as of and for the three months ended 31 March 2016, with comparative figures for the three months ended

31 March 2015, have been prepared in accordance with IAS 34 as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies. The selected historical financial and operating data set forth below has been derived from Lauritz.com A/S' regularly maintained records and accounting and operating systems. See "Presentation of financial and other data" and "Definitions and glossary" for definitions and concepts of certain terms set out in the tables below.

The discussion below includes certain non-IFRS financial measures, such as Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow. Such measures are not recognised measures of financial performance under IFRS, but measures used by management to monitor the underlying performance of the Company's business and operations. In particular, Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow should not be considered as alternatives to: (i) net revenue (as determined in accordance with IFRS) as a measure of Lauritz.com's operating performance; (ii) cash flows from operating, investment and financing activities as a measure of Lauritz.com's cash flows; or (iii) any other measures of performance under generally accepted accounting principles. The non-IFRS financial measures do not necessarily indicate whether cash flow will be sufficient or available to meet the Company's cash requirements and may not be indicative of the Company's historical operating results, nor are such measures meant to be predictive of the Company's future results. The Company has presented these non-IFRS measures in this Prospectus because the Company considers them to be important supplemental measures of its performance and believes that they are widely used by investors comparing performance between companies. Since not all companies compute these or other non-IFRS financial measures in the same way, the manner in which the Company's management has chosen to compute the non-



IFRS financial measures presented herein may not be comparable with similarly defined terms used by other companies. For a definition of the non-IFRS financial measures presented in this Prospectus, see “Presentation of financial and other data – Certain non-IFRS financial measures”.

The information below should be read in conjunction with “Presentation of financial and other data” and “Ope-

rating and financial review” and the Company’s consolidated financial statements and consolidated condensed interim financial statements, including the notes thereto, included elsewhere in this Prospectus.



Selected income statement data

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Turnover on Auctions ⁴⁰	235.5	268.3	1,084.0	1,047.1	868.7
Net revenue	45.6	43.8	225.2	153.4	117.1
Direct costs	3.8	2.6	17.8	14.9	6.5
Gross profit	41.8	41.2	207.3	138.5	110.6
Other operating income	0.2	-	0.4	-	2.0
Other external costs	14.4	15.3	63.8	47.9	34.2
Personnel costs	23.9	23.8	102.1	67.3	54.7
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Depreciation and amortisation	3.2	2.3	12.2	6.6	5.2
Earnings before interest and tax (EBIT)	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Financial income	2.1	0.2	0.8	16.4	3.9
Financial expenses	7.4	15.6	41.2	18.7	5.4
Earnings before tax (EBT)	-4.9	-15.5	-10.8	14.3	17.1
Income taxes	-2.8	-3.6	-2.3	3.8	2.8
Net income	-2.1	-11.9	-8.5	10.5	14.3
Other comprehensive income					
Exchange adjustment, foreign companies	-1.5	4.0	9.2	-4.8	-0.2
Total other comprehensive income	-1.5	4.0	9.2	-4.8	-0.2
COMPREHENSIVE INCOME FOR THE PERIOD	-3.5	-7.9	0.7	5.7	14.0

⁴⁰ Auction Turnover is a measure of the activity on www.lauritz.com, www.qxl.dk, www.qxl.no, mobile apps, Stockholms Auktionsverk (including Magasin 5) and Helsingborgs Auktionsverk. The figure consists of knockdown, buyer commission (excluding VAT) and sales price for lots sold through LauritzOneBid.



Selected balance sheet data

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
ASSETS					
Non-current assets					
Software under development	6.9	13.8	6.0	10.6	3.4
Developed software	12.8	4.9	14.0	5.0	5.2
Goodwill	138.0	134.4	138.5	127.9	21.0
Acquired rights	51.5	53.1	52.6	52.9	9.1
Total intangible assets	209.1	206.2	211.1	196.4	38.8
Land and buildings	51.9	-	52.0	-	-
Plant, equipment and fixtures	16.7	15.9	17.1	15.1	6.9
Total property, plant and equipment	68.6	15.9	69.0	15.1	6.9
Deferred tax	4.9	2.6	0.9	1.9	3.6
Deposits	1.1	6.7	1.1	6.7	6.4
Other non-current receivables	15.9	-	15.9	-	-
Total other non-current assets	21.9	9.3	17.9	8.5	10.0
Total non-current assets	299.5	231.4	298.1	220.0	55.7
Current assets					
Inventories	1.6	1.3	1.5	1.2	1.2
Trade receivables	16.2	10.9	18.3	18.0	7.7
Receivables from parent company	110.1	128.6	113.8	124.7	117.9
Other current receivables	25.0	63.5	23.5	64.3	10.5
Cash and cash equivalents	29.9	42.4	46.3	81.8	32.3
Total current assets	182.8	246.8	203.5	289.9	169.5
TOTAL ASSETS	482.3	478.2	501.6	509.9	225.1
EQUITY AND LIABILITIES					
Equity					
Share capital	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Other reserves	2.9	-0.9	4.3	-4.9	-0.1
Retained earnings	0.9	1.6	3.0	13.4	14.4
Total equity	9.7	6.7	13.3	14.6	20.3
Non-current liabilities					
Deferred tax	10.3	10.4	9.8	13.5	1.7
Bank loans	-	-	-	-	15.2
Issued Bonds	336.5	333.1	338.1	337.4	12.0
Total non-current liabilities	346.7	343.5	347.8	350.9	28.9
Current liabilities					
Bank loans	-	-	-	-	33.5
Issued Bonds	-	12.9	13.4	-	19.1
Trade payables	88.4	85.9	91.5	113.8	87.9
Corporate tax liabilities	-	0.5	-	0.5	2.6
Other payables	37.5	28.7	35.5	30.2	32.9
Total current liabilities	125.9	128.0	140.4	144.4	176.0
Total liabilities	472.6	471.5	488.3	495.3	204.8
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	482.3	478.2	501.6	509.9	225.1



Selected cash flow statement data

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Cash flow from operating activities	-0.5	-30.0	-12.7	15.3	23.7
Cash flow from investing activities	-1.8	-9.4	-22.8	-207.1	-39.9
Cash flow from financing activities	-13.9	-	-2.0	264.0	26.0
Cash flow for the period	-16.2	-39.4	-37.5	72.3	9.8
Cash and cash equivalent, opening balance	46.3	81.8	81.8	9.5	-0.3
Cash flow for the period	-16.2	-39.4	-37.5	72.3	9.8
Exchange rate differences	-0.2	-	2.0	-	-
Cash and cash equivalent, closing balance	29.9	42.4	46.3	81.8	9.5



Selected financial and operating data

DKK million (unless otherwise stated)	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Turnover on Auctions					
Turnover on Auctions ⁴¹	235.5	268.3	1,084.0	1,047.1	868.7
Turnover on Auctions growth (%)	-12.2%	19,3%	3.5%	20.5%	20.4%
Net revenue					
Net revenue	45.6	43.8	225.2	153.4	117.1
Profitability					
EBITDA	3.7	2.1	41.8	23.2	23.8
Adjusted EBITDA	3.7	2.1	41.8	32.1	25.5
EBIT	0.5	-0.1	29.7	16.6	18.6
Adjusted EBIT	0.5	-0.1	29.7	25.5	20.2
Balance sheet					
Net debt	188.2	174.3	183.1	79.8	-70.9
Net debt/adjusted EBITDA (x)	4.3x	6.9x	4.4x	2.5x	neg
Net debt/EBITDA (x)	4.3x	9.9x	4.4x	n.a.	n.a.
Equity/total assets (%)	2.0%	1.4%	2.6%	2.9%	9.0%
Net working capital	-83.1	-38.9	-83.6	-60.5	-101.4
Cash flow					
Adjusted Free Cash Flow	5.1	-29.3	-2.2	22.1	24.0
Cash conversion	137.7%	neg.	neg.	68.8%	94.5%
Investments in operating activities	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3

⁴¹ Turnover on Auctions is a measure of the activity on www.lauritz.com, www.qxl.dk, www.qxl.no, mobile apps, Stockholms Auktionsverk (including Magasin 5) and Helsingborgs Auktionsverk. The figure consists of knockdown, buyer commission (excluding VAT) and sales price for lots sold through LauritzOneBid.



Definitions of key ratios

Adjusted EBIT	EBIT excluding special items affecting comparability
Adjusted EBITDA	EBITDA excluding special items affecting comparability
Adjusted Free Cash Flow	Adjusted EBITDA less investments in operating activities and cash flow from changes in net working capital
Turnover on Auctions	The knockdown price and buyer commission (excluding VAT) for the total number of lots sold through www.lauritz.com, mobile apps, Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk plus the knockdown price on www.qxl.dk, www.qxl.no and the sales price for items sold on LauritzOneBid
Cash conversion	Adjusted Free Cash Flow as percentage of adjusted EBITDA
Compounded annual growth rate (CAGR)	Describes the compounded annual growth rate for a certain period
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciations and amortisations
Investments in operating activities	Cash flow from investing activities less cash flow related to business combinations, less cash flow related to acquired promissory notes and less cash flow related to loans to parent companies
Net debt	The aggregated interest bearing debt excluding operational lease less (i) the aggregated interest bearing receivables (ii) shareholders loan and (iii) cash and cash equivalent of the Company according to the latest financial report.
Net debt/adjusted EBITDA	Net debt divided by adjusted EBITDA for the last reported twelve month period
Net debt/EBITDA	Net debt divided by EBITDA for the last reported twelve month period according to the bond terms
Net working capital	Inventories, trade receivables and other current receivables less trade payables and other payables



Operating and financial review

The following commentary should be read together with the “Selected consolidated historical financial information” and Lauritz.com’s audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 and the reviewed consolidated condensed interim financial statements as of and for the three months ended 31 March 2016 as well as the related notes thereto, included elsewhere in this Prospectus. The audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 and the reviewed consolidated condensed interim financial statements as of and for the three months ended 31 March 2015 with comparative figures for the three months ended 31 March 2016, have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies and IAS 34 as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies, respectively.

This section may contain “forward looking statements”. Such statements are based on estimates and assumptions, and subject to risks, uncertainties and other factors, including those set forth under the heading “Risk factors”, that could cause the Company’s future results of operations, financial position or cash flows to differ materially from the results of operations, financial position or cash flows expressed or implied in such forward looking statements. See “Forward-looking statements” for a description of risks associated with reliance on forward-looking statements.

The discussion below includes certain non-IFRS financial measures, such as Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow. Such measures are not recognised measures of financial performance under IFRS, but measures used by management to monitor the underlying performance of the Company’s business and operations. In particular, Turnover on Auctions, EBITDA, adjusted EBITDA, adjusted EBIT and Adjusted Free Cash Flow should not be considered as alternatives to: (i) net revenue (as determined in accordance with IFRS) as a measure of Lauritz.com’s operating performance; (ii) cash flows from operating, investment and financing activities as a measure of Lauritz.com’s cash flows; or (iii) any other measures of performance under generally accepted accounting principles. The non-IFRS financial measures do not necessarily indicate whether cash flow will be sufficient or available to meet the Company’s cash requirements and may not be indicative of the Company’s historical operating results, nor

are such measures meant to be predictive of the Company’s future results. The Company has presented these non-IFRS measures in this Prospectus because the Company considers them to be important supplemental measures of its performance and believes that they are widely used by investors comparing performance between companies. Since not all companies compute these or other non-IFRS financial measures in the same way, the manner in which the Company’s management has chosen to compute the non-IFRS financial measures presented herein may not be comparable with similarly defined terms used by other companies. For a definition of the non-IFRS financial measures presented in this Prospectus, see “Presentation of financial and other data - Certain non-IFRS financial measures”.

Overview

Lauritz.com is a leading Nordic online auction house providing an online trading platform which combines traditional auctioneering with modern technology, comprising 26 auction houses located in Denmark, Sweden, Norway, Germany and Belgium. Lauritz.com operates both through its own auction houses and through auction houses operated by partners under partnership agreements.

Since its inception, Lauritz.com has focused on online auctions, but with the acquisitions of Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk in 2014 and Kunst- & Auktionshaus HERR in 2015 (asset transfer), the Company also has a share of physical auctions (so-called fine art auctions). In 2015, more than 80 % of all Turnover on Auctions was derived from online auctions.

For the fiscal year ended 31 December 2015, Lauritz.com reported Turnover on Auctions of DKK 1,084 million and EBITDA of DKK 42 million. For the first quarter 2016, the Turnover on Auctions and EBITDA amounted to DKK 235.5 million and DKK 3.7 million, respectively, compared to DKK 268.3 million and DKK 2.1 million for Turnover on Auctions and EBITDA during the first quarter 2015.

Lauritz.com’s financial profile is characterised by:

- High historical growth
- Flexible business model
- Ample requisites for a solid cash flow generation

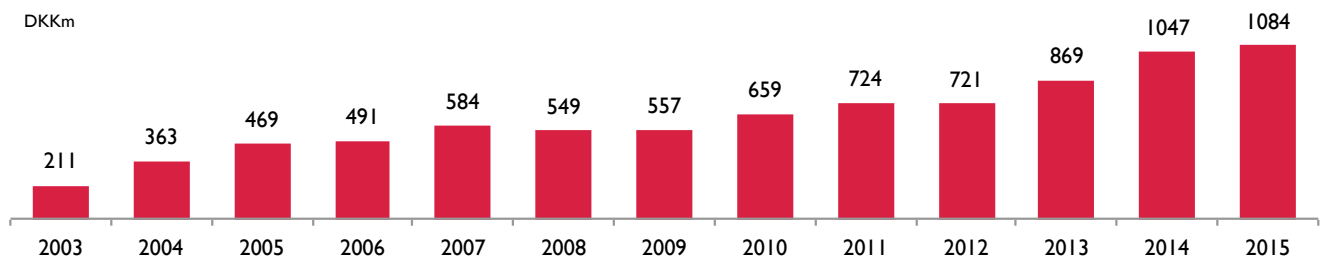


High historical growth

Lauritz.com has achieved a high historical growth in Turnover on Auctions when viewed over a large period of time, however, with some differences in growth rates depending on the period analysed. The overall growth in Turnover on

Auctions has been a result of both growth in existing auction houses as well as headline expansions such as the 2014 acquisition of Stockholms Auktionsverk and the fact that the Company continuously has added new partners.

Development in Turnover on Auctions

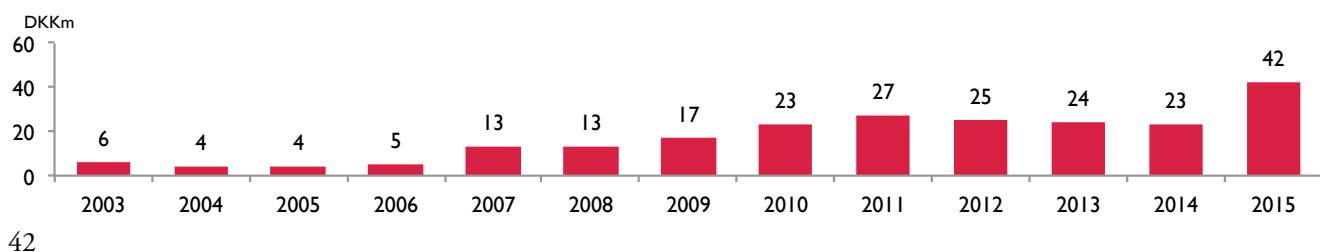


Flexible business model

Lauritz.com has a long track record of delivering profitable growth, having consistently reported positive EBITDA since Lauritz.com was launched. This underpins the resilience of Lauritz.com's business model given the adverse financial

climate in the years subsequent to 2007. Furthermore, auction houses operated by partners allow for a flexible cost base as the partners bear the fixed cost for e.g. employees and premises.

Development in EBITDA



42 2003-2005 in Danish GAAP; 2006-2015 in IFRS.



Ample requisites for a solid cash flow generation

The Company has a solid cash flow generation due to low working capital requirements and relatively limited ongoing investment needs. Lauritz.com's net working capital is characterised by limited inventory as all auctions are on commission and by higher payables than receivables since buyers in general pay within three days and sellers are settled within 35 days, creating a cash surplus. Investments in operating activities mainly relates to software development and refurbishments. Since the Company in general has a positive cash flow effect when it grows, the opposite is generally true when the Company's Turnover on Auctions decreases.

Factors affecting Lauritz.com's results of operations

Lauritz.com derives its net revenue from the provision of auction services. Net revenue is generated whenever any given auction ends. When the auction ends, Lauritz.com charges the seller and the buyer for the auction service. Lauritz.com charges the buyer a premium of 20 % of the knockdown price and a knockdown fee of DKK 95⁴³. The seller is charged a commission fee, which constitutes 15 % of the knockdown price, and a knockdown fee of DKK 150⁴⁴. All seller and buyer fees are including VAT⁴⁵. However, fine art auctions held by Stockholms Auktionsverk, Helsingborgs Auktionsverk and Kunst- & Auktionshaus HERR have different commission and fee structures. The fee and commission structure is applied across all auction houses regardless of the operator being Lauritz.com or a partner (fine art auctions held by Stockholms Auktionsverk, Helsingborgs Auktionsverk and Kunst- & Auktionshaus HERR have different commission and fee structures though), hence the Turnover on Auctions is not influenced by the sales split between own auction houses and auction houses operated by partners. However, Lauritz.com's net revenue is affected by this sales split as the Company receives 24 % of revenue net from commissions, 50 % of the seller's knockdown fee and 100 % of the buyer's fee if the lot sale is facilitated by a partner. Lauritz.com receives 100

% of all fees and commissions when a lot sale is made through its own auction houses.

The majority of Lauritz.com's cost base is comprised by personnel costs and other external costs (i.e. marketing, administration and premises costs). Lauritz.com's costs also include cost of goods sold (mainly transaction costs and costs related to compensation), depreciation and amortisation, financial costs and taxes.

Lauritz.com's results of operations have been, and may continue to be, affected by certain key factors related to the development in Turnover on Auctions, net revenue, costs and cash flow. These factors are discussed in more detail below.

Factors potentially affecting Turnover on Auctions

- Expansion of number of partners and own auction houses
- Ability to grow in existing auction houses
- Market trends and general economic sentiment

Expansion of number of partners and own auction houses

Increasing the number of partners and own auction houses is a key growth driver when entering new markets or when expanding operations in markets where Lauritz.com does not have a significant market share and physical presence. Adding physical auction houses is crucial in order to attract sellers – as the majority of the auctions take place online, the challenge to attract potential buyers is less crucial because the buyers can place bids regardless of their whereabouts (albeit high transportation costs due to the physical distance can limit the interest from potential buyers). Adding partners or establishing additional own auction houses is likely to increase the number of sellers and availability of lots, hence it might have a positive effect on Turnover on Auctions over a period of one to two years (full effect to be seen in the year after establishment).

- **Growth through addition of new partners:** Lauritz.com can expand with limited operational investments since the partner covers all establishment costs. Further, growth through the partner model adds flexibility since it enhances the opportunity to focus on several areas simultaneously. However, Lauritz.com might incur additional operational costs when applying the partner model upon entering new markets/countries as this

⁴³ NOK 95, SEK 95 and EUR 13.

⁴⁴ NOK 150, SEK 150 and EUR 20.

⁴⁵ Commissions and fees relate to the Lauritz.com platform.



might require investments in Lauritz.com's organisation and in marketing. The number of partner auction houses has grown from 13 in 2010 to 18 as of the date of publication of this Prospectus⁴⁶.

- **Growth through acquisitions:** Lauritz.com has a history of acquiring new companies and has acquired several companies the last couple of years. In 2014, Lauritz.com acquired two Swedish auction houses, Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk, and in 2015, the German auction house, Kunst- & Auktionshaus HERR, was acquired (asset transfer). Further, the Company has entered a conditional agreement for acquiring Karlstad-Hammarö Auktionsverk in Sweden. The Company has a pipeline of potential targets and continuously evaluates new potential acquisitions. Acquisitive growth is one component in Lauritz.com's growth strategy, and the Company's ability to identify, acquire and integrate complementing companies, both in existing and new geographies, is important for the further development of the Company.

Ability to grow in existing auction houses

The Company currently has 26 auction houses, of which eight are own houses and 18 are partner houses. The Company's ability to grow the Turnover on Auctions in existing auction houses affects the Company's profitability and cash flow. In order to increase the Turnover on Auctions in existing houses, the Company continuously seeks to attract new customers, increase Turnover on Auctions from professional customers and convert buyers into sellers:

- **Attract new customers:** Lauritz.com works proactively with digital and offline marketing disciplines to attract buyers/sellers i.e.; advertisement, campaigns, CRM, news letters, social media, theme auctions, events, presse coverage etc. The participation in TV-shows like "Fantastiske Fynd" (a work place reality series about daily life at Lauritz.com) on TV-channel Sjuan in Sweden, "Fantastiske Fund" in Denmark on TV-channel TV2 and TV2Fri, the live regional auction show "Zum Ersten, Zweiten, Dritten" in Germany and many other TV-presences, have strengthened the Lauritz.com brand. Additionally, Lauritz.com has strived to create an engaging concept in order to retain new users and increase

activity on sites. These efforts have had the effect that the majority of new users participate in auctions within the first month.

- **Increase Turnover on Auctions from professional customers:** Lauritz.com has a number of new and second-hand items on auctions coming from professional customers within different industries. Seller of used items are e.g.; the police (confiscated, stolen, lost items), public institutions/authorities, insurance companies, company headquarters, hotels etc. Sellers of new produced items are e.g. producers, wholesalers and retail shops. Lauritz.com works continuously to increase the number of items from professional customers through key account coverage ensuring continuous follow-up and dialogue with all professional customers. In 2016 Q1, 32 % of total lots were sold by professionals.
- **Ability to convert buyers into sellers:** Currently, only 12 % of the buyers on Lauritz.com also sell lots. Therefore, increasing this share of buyers, who also act as sellers, entails a potential for further growth as it is a key growth driver for Lauritz.com to increase the number of sellers. The Company has launched several actions in order to increase the conversion of buyers to sellers, including increased personal interaction at pick-up, CRM initiatives as well as local management initiatives.

Further, the Company's Turnover on Auctions is affected by its ability to sell attractive items, and the Company believes that it has found a segment, consisting of items with an estimate above DKK 800, that distinguish them from competitors and mainly peer-to-peer platforms (disregarding the operations related to QXL). Since 2000, the number of lots sold has increased by more than 3,000 %, from approximately 11,000 to 354,000 in 2015. Over the same period, the average knockdown has increased from DKK 1,594 to DKK 2,478, an increase of 55 %. The latter increase is partly a consequence of the 2014 acquisition of Stockholms Auktionsverk. The Company's ability to continue to source attractive items will affect the Turnover on Auctions going forward.

Market trends and general economic sentiment

Lauritz.com is affected by general economic trends such as the overall economic climate even though the effect historically has been relatively limited due to the Company's online position. Lauritz.com's underlying market is characterised by the trend related to the migration from offline to

⁴⁶ Please note that the Company has also signed a new Partnering Agreement in Denmark and in Germany.

online. Currently, the Internet penetration in Lauritz.com's existing markets is significant with internet accessibility close to or above 90 % which is well above the EU average of 74 %. Furthermore, individuals are increasingly using online channels to sell goods and services, especially in Denmark and Sweden. A similar trend is seen in other European countries, albeit the growth rates tend to be lower than the ones seen in Denmark and Sweden. Lauritz.com's future growth in Turnover on Auctions will be affected by the Company's ability to take advantage of market trends, i.e. attract more sellers going forward.

Stockholms Auktionsverk experienced a major decrease in the turnover on the physical fine art auctions in spring 2015. The decrease was general for the fine art market in Sweden, where the major competitors also experienced a similar development. Stockholms Auktionsverk's turnover improved to some extent on the physical fine art auction in the autumn of 2015.

Lauritz.com sees an ongoing market trend with physical auctions moving online and expects this to continue going forward. Assuming this trend will continue to unfold it will have a positive effect on Lauritz.com

Factors potentially affecting net revenue and/or costs

- Commission percentages and size of fixed fees
- Sale through own auction houses or partners
- Commission fees from a partner's sale of his/her auction house(s) or sale of an own auction house
- Fees for entering into a new partner agreement
- Other net revenue/income items
- Marketing contribution from partner
- Impact from acquisitions
- Improved efficiency and cost optimisation
- Currency exchange rates
- Tax rates and distribution of income
- Changes in interest rates

Commission percentages and size of fixed fees

The development in net revenue is highly correlated with changes in commission percentages and the size of knock-down fees. Historically, Lauritz.com has been able to increase the commission paid by sellers and buyers without losing significant growth. Most recently in August 2015, the seller's commission was changed from 12 % to 15 % and a knockdown fee of DKK 150⁴⁷ was introduced. The current fee structure is set out below (all seller's and buyer's fees are including VAT):

- **Buyer's commission:** 20 % of knockdown
- **Buyer's fixed fee:** DKK 95⁴⁸
- **Seller's commission:** 15 % of knockdown
- **Seller's fixed fee:** DKK 150⁴⁹

Fine art auctions held by Stockholms Auktionsverk, Helsingborgs Auktionsverk and Kunst- & Auktionshaus HERR have different commission and fee structures other than mentioned above.

The level of commission percentages and the size of the fixed fees will continue to significantly affect Lauritz.com's net revenue.

Sale through own auction houses and partners

The net revenue is affected by whether the lots are sold by own auction houses or by partners. The net revenue impact is different if a lot is sold through an own auction house where Lauritz.com receives 100 % of the net revenue, or whether it is sold through a partner house where Lauritz.com receives 24 % of net revenue from commissions, 50 % of the seller's knockdown fee and 100 % of the buyer's fee.

Although, the net revenue is higher if the lot is sold through an own auction house, Lauritz.com also incurs costs related to operating the auction house such as staff costs, lease cost and the like.

Lauritz.com incurs no or limited operational costs in relation to the operation of its partners' auction houses, and thus it will not affect Lauritz.com's costs significantly if additional partners are added. However, increasing the number of own auction houses will increase personnel costs and other external costs. This also means that if an own

⁴⁷ SEK 150, NOK 150 or EUR 20 depending on geography.

⁴⁸ SEK 95, NOK 95 or EUR 13 depending on geography.

⁴⁹ SEK 150, NOK 150 or EUR 20 depending on geography.



house is converted into a partner house, which was the case with Århus and Aalborg in 2015, this will (stand alone) give a negative effect on net revenue but a positive effect on the EBITDA margin going forward. The effect on absolute EBITDA is dependent on the cost structure of the auction house.

Commission fees from a partner's sale of his/her auction house(s) or sale of an own auction house

Lauritz.com charges a majority of its partners a fee if the partner decides to sell his/her auction house(s), however a few partnership agreements do not contain such right (e.g. Guns and Gents which only covers one category). An additional fee of 2.5 % further applies if Lauritz.com has found the acquirer. If Lauritz.com sells one of its own auction houses, the Company will receive the full amount related to the sale, and net revenue will be affected with an amount corresponding to the difference between the book value of the assets related to the auction house and the sales price. Since 2007, Lauritz.com received commissions from partners' sales transactions between one to three times per year, generating on average approximately DKK 5 million per annum in commissions/fees⁵⁰. Given that the number of partners continuously increases, this may increase going forward but with fluctuations year over year. In 2015, Lauritz.com sold two own auctions houses in Århus and Aalborg, positively affecting net revenue with approx. DKK 20.0 million. For the years 2013 and 2014, the corresponding amounts related to the sale of own or partner auction houses were DKK 1.0 million and DKK 0.3 million, respectively.

Fees for entering into new partner agreements

When a new partner signs up for a new agreement, including when acquiring an existing auction house operated by Lauritz.com or its partners, the main price factor is the partnering agreement, which the buyer will pay a fee for. Additionally, if a new or existing partner start up green-field, an instruction fee can be applicable depending on location⁵¹.

Other net revenue/income items

In addition to the aforementioned items, Lauritz.com also derives net revenue from commission and fees from auc-

tions on QXL, online banner ads, seller ads, LauritzOne-Bid commission and late payment fees. From the owned auction houses, Lauritz.com also derives net revenue from storage fees and payments from customers who have lots delivered by postal service.

Marketing contribution from partners

Partners⁵² pay a marketing fee of 2 % of knockdown prices into a marketing pool to cover marketing costs accumulated centrally by Lauritz.com. The marketing contributions reduce the marketing costs and are thus not included in the net revenue figures.

Impact from acquisitions

Lauritz.com has acquired several companies during the last couple of years. In 2013, Lauritz.com acquired QXL.com, consisting of QXL Denmark A/S and QXL NO AS. Then in 2014, Lauritz.com acquired two Swedish auction houses, Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk, and in 2015, the German auction house, Kunst- & Auktionshaus HERR, was acquired (asset transfer). Further, the Company has entered into a conditional agreement for requiring Karlstad-Hammarö Auktionsverk in Sweden. The acquisitions have affected Turnover on Auctions and net revenue positively, and Lauritz.com has also succeeded in extracting synergies and increasing growth through traffic from Lauritz.com to Stockholms Auktionsverk leading to an EBITDA improvement from SEK 1.6 million in 2014 (full year) to SEK 8.5 million in 2015 and an online Turnover on Auctions growth of 13.4 % for Stockholms Auktionsverk.

The acquisitions made by Lauritz.com have increased costs on a short-term basis due to the incurrance of e.g. integration costs and transactions costs. However, on a long-term basis, it is expected that costs synergies, in the same way as has been the case for Stockholms Auktionsverk, can be extracted which will increase profitability.

Improved efficiency and cost optimisation

A large fraction of Lauritz.com's cost base comprises fixed costs, i.e. personnel and other external costs, including e.g. premises and marketing. The Company's ability to improve efficiency and cost optimisation will continue to affect Lauritz.com's profitability. In order to increase efficiency, Lauritz.com continuously investigates matters such as how

⁵⁰ Median yearly contribution has been DKK 3 million.

⁵¹ This has so far only occurred once in Lauritz.com's history.

⁵² With the exception of Norrköping where the level is 1.5 percent.



to improve the flow of goods in the auction houses through refurbishments and lean logistic procedures. The Company also continuously tries to optimise the cost structure for the specific auction houses. In the case of Stockholms Auktionsverk, this has been done by moving a larger part of the lots from physical auctions to online auctions, which is an ongoing process, and by changing the physical catalogue to an online catalogue, eliminating a large proportion of printing and distribution costs during 2016. The cost for Stockholms Auktionsverk's physical catalogues is estimated to DKK 4 million.

In Helsingborg, the auction operations have been consolidated from two auction houses into one and have shifted focus towards more expensive lots and thereby in line with the Lauritz.com concept.

Lauritz.com has established processes for follow-up, both operationally and financially. The CFO benchmarks the financial performance of the auction houses and allows them to compare their own performance with each other. This is followed up on a quarterly basis, and it is an effective tool in improving both efficiency and cost optimisation for the specific auction houses. Other initiatives launched to improve efficiency include the merging of Stockholms Auktionverk's and Lauritz.com's marketing departments, the continuing improvement of management education, sales training for staff and focus on improving the operation of own auction houses.

Currency exchange rates

Lauritz.com has issued bonds denominated in SEK, increasing the currency risk as the Company's reporting currency is DKK. Further, as a result of Lauritz.com's international operations, Lauritz.com is exposed to risks related to changes in currency exchange rates, primarily between DKK and SEK. The currency exposure includes both transaction and translation exposure.

Tax rates and distribution of income

Lauritz.com pays corporate tax in several countries. This implies that Lauritz.com's results of operations are dependent on local tax rates, changes in these tax rates and on

the results of operations in each individual country. A redistribution of the results of operation in each country, but with unchanged comprehensive income for Lauritz.com, may result in increased or decreased tax expenses.

Lauritz.com and all its Danish and foreign subsidiaries are subject to international joint taxation in Denmark. All the entities including the foreign companies are therefore included in the tax return of Lauritz.com Holding A/S and credit in the Danish tax is granted for foreign tax paid applying complex rules. Each entity in the tax group under Lauritz.com Holding A/S is jointly and severally liable for all Danish taxes including income tax, on-account tax, underpaid tax and withholding tax. The joint and severable liability could increase the tax liability of Lauritz.com and its subsidiaries.

Changes in interest rates

Lauritz.com is primarily funded with bonds which are subject to an interest risk related to the development in 3M STIBOR. Thus, a change in 3M STIBOR will affect Lauritz.com's costs.

Factors potentially affecting cash flow

- Development in net working capital
- Investment activity

Development in net working capital

Lauritz.com operates with a negative net working capital. This is due to the fact that buyers make payments to Lauritz.com within three days while Lauritz.com pays the sellers within 35 days. Furthermore, the Company has limited inventory as it only sells on commission. As a result, Lauritz.com generates a cash surplus when the Turnover on Auctions and the net revenue increase. This is, however, not fully reflected in historical figures for the net working capital as these are among others distorted due to consolidation of acquired companies into Lauritz.com's accounts.



DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Inventories	1.6	1.3	1.5	1.2	1.2
Trade receivables	16.2	10.9	18.3	18.0	7.7
Other current receivables	25.0	63.5	23.5	64.3	10.5
Working capital assets	42.7	75.8	43.4	83.4	19.4
Trade payables	88.4	85.9	91.5	113.8	87.9
Other payables	37.5	28.7	35.5	30.2	32.9
Working capital liabilities	125.9	114.6	127.0	143.9	120.8
Net working capital	-83.1	-38.9	-83.6	-60.5	-101.4

Investment activity

Cash flow from investing activities has, in recent years, been affected by investments in intangible assets and acquisition activity, especially in 2014. Investments in intangible assets amounted to DKK 9.7 million in 2015 compared to DKK 12.8 million in 2014 and DKK 9.8 million in 2013, excluding cash flow stemming from business combinations. The investments in intangible assets mainly relate to investments in software development as Lauritz.com finalised two larger IT projects in 2015. Furthermore, Lauritz.com has also invested DKK 5.2 million, DKK 3.8 million and DKK 2.5 million in tangible assets for the years 2015, 2014 and 2013, respectively. The increase in 2015 relates to refurbishments in Magasin 5 (Stockholm), Cologne and Helsingborg, following the acquisitions mentioned below.

Cash flow stemming from business combinations affected figures negatively by DKK 5.1 million in 2015 compared to DKK 140.5 million in 2014 and DKK 1.6 million in 2013. These investments in business combinations relate to the acquisition of Kunst- & Auktionshaus HERR (Cologne) in

2015, the acquisition of Stockholm Auktionsverk and Helsingborg Auktionsverk in 2014 and the acquisition of QXL in 2013.

Further, cash flow was also negatively affected by DKK 50.0 million due to the acquisition of the promissory note issued by Lauritz.com A/S' sister company (owned by Lauritz.com Holding A/S), Ejendomsselskabet Rovsinggade 60-74 ApS ("Ejendomsselskabet"), in connection with Ejendomsselskabet's financing of the property of Rovsinggade 68, which is intended to be the new headquarter of Lauritz.com A/S and was rented to Lauritz.com A/S until the property was contributed to Lauritz.com A/S in April 2015 by a demerger of Ejendomsselskabet and cancellation of the promissory note. In 2013, Lauritz.com also provided a loan to the parent company affecting cash flow negatively by DKK 26.0 million.

Taking the total cash flow from investing activities into account, the size hereof has had a material adverse effect on Lauritz.com's cash flow and this may continue going forward.

DKK million	1st quarter		Fiscal year (audited)		
	Q1 2016 (reviewed)	Q1 2015	2015	2014	2013
Cash flow from investing activities	1.8	9.4	22.8	207.1	39.9
Less cash flow related to business combinations	-	-3.5	-5.1	-140.5	-1.6
Less cash flow related to acquired promissory note	-	-	-	-50.0	-
Less cash flow related to loan to parent company	-	-	-	-	-26.0
Investments in operating activities	1.8	5.8	17.7	16.5	12.3



To support Lauritz.com's further growth, the Company is continuously evaluating acquiring additional auction houses via either share purchases in companies or asset deals. As of the date of this Prospectus, the Company has signed an agreement to acquire the shares in Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB which operates one auction house. This acquisition is subject to the completion of the Offering. The purchase price has been agreed to be in the amount of SEK 10 million of which 25 % will be paid with Shares in the Company. In addition, an earn out of a maximum of SEK 8.25 million may be paid out, based on the acquired company's performance.

Apart from the above, Lauritz.com has no material investments in progress and has not undertaken to make any material future investments. However, Lauritz.com owns the property Rovsinggade 68, and it is intended that the property shall be used as corporate headquarter and branch after refurbishment, through a sale and leaseback arrangement, refer to section "*Legal considerations and supplementary information – Material contracts*".

Results of operations and cash flow for the three month periods ended on 31 March 2016 (Q1 2016) and 31 March 2015 (Q1 2015)

Income statement items

Turnover on Auctions

Turnover on Auctions for Lauritz.com decreased from DKK 268.3 million in the first quarter of 2015 to DKK 235.5 million in the first quarter of 2016, corresponding to a negative growth rate of 12.2 %. The decrease in Turnover on Auctions was mainly attributable to decrease in sales from new items due to a change in valuation principle (see "Introduction to Lauritz.com – Customers") and a decreased number of business days as a result of Easter falling in Q1 in 2016 compared to Q2 in 2015. Furthermore, QXL has additionally affected growth negatively as the Turnover on Auctions related hereto has decreased due to strategic efforts to increase profitability by increasing fees and commissions affecting Turnover on Auctions adversely.

Net revenue

Lauritz.com's net revenue increased from DKK 43.8 million in the first quarter of 2015 to DKK 45.6 million in the first

quarter of 2016. The increase in net revenue was mainly due to the change in the fee and commission structure for Lauritz.com in August 2015 (see "Operating and financial review – Factors affecting Lauritz.com's results of operations"). There was a negative effect on net revenue from the decrease in Turnover on Auctions as explained above.

Operating expenses and other operating income

Lauritz.com's operating expenses comprise other external costs and personnel costs. Operating expenses decreased from DKK 39.1 million in the first quarter of 2015 to DKK 38.3 million in the first quarter of 2016, corresponding to a decrease of 2.1 %.

Other external costs, comprising administration, marketing and premises, decreased from DKK 15.3 million in the first quarter of 2015 to DKK 14.4 million in the first quarter of 2016, corresponding to a decrease of 5.5 %. This was due to a strong cost control and due to savings achieved from combining activities in Helsingborg, making it possible to terminate the lease contract related to the old location hosting Lauritz.com. Personnel costs increased from DKK 23.8 million in the first quarter of 2015 to DKK 23.9 million in the first quarter of 2016, corresponding to an increase of 0.1 %.

Other operating income was 0 (zero) in the first quarter of 2015 and DKK 0.2 million in the first quarter of 2016. The increase in operating income is related to rent income stemming from the property of Rovsinggade.

Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)

Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA) increased from DKK 2.1 million in the first quarter of 2015 to DKK 3.7 million in the first quarter of 2016, corresponding to a 76.0 % increase. This increase was attributable to the above mentioned factors affecting net revenue and costs.

There were no special items in the first quarter of 2015, thus adjusted EBITDA amounted to DKK 2.1 million and to DKK 3.7 million in the first quarter of 2015 and 2016, respectively.

Earnings before interest and tax (EBIT)

Earnings before interest and tax (EBIT) increased from DKK -0.1 million in the first quarter of 2015 to DKK 0.5 million in the first quarter of 2016. This increase was attributable to the above mentioned factors. EBIT was negatively affected by an increase in depreciation and amortisation



on from DKK 2.3 million in the first quarter of 2015 to DKK 3.2 million in the first quarter of 2016, corresponding to a 42.5 % increase. The increase is due to a number of IT projects being transferred from under development to completed during 2015.

As there were no adjustments in the first quarter of 2015, adjusted EBIT amounted to DKK -0.1 million. In the first quarter of 2016, the adjusted EBIT amounted to DKK 0.5 million, implying adjustments of 0 (zero).

Financial income and expenses

Financial income increased from DKK 0.2 million in the first quarter of 2015 to DKK 2.1 million in the first quarter of 2016, representing an increase of 750.6 %, which was mainly attributable to an unrealised gain in the first quarter of 2016 on currency exchange rate related to the corporate bond demoninated in SEK.

Financial expenses decreased from DKK 15.6 million in the first quarter of 2015 to DKK 7.4 million in the first quarter of 2016, corresponding to a 52.3 % decrease, mainly due to an unrealised loss in the first quarter of 2015 on currency exchange rate related to the corporate bond. Net financial expenses decreased from DKK 15.3 million in the first quarter of 2015 to DKK 5.4 million in the first quarter of 2016, representing a decrease of 65.0 % that mainly relates to fluctuations in currency exchange rate adjustments on the corporate bond as explained above.

Earnings before tax (EBT)

Earnings before tax (EBT) increased from DKK -15.5 million in the first quarter of 2015 to DKK 4.9 million in the first quarter of 2016.

Income taxes

Income taxes increased from DKK -3.6 million in the first quarter of 2015 to DKK 2.8 million in the first quarter of 2016.

Lauritz.com's effective tax rate was 23.1 % in the first quarter of 2015 compared to 57.1 % in the first quarter of 2016. The effective tax rate in the first quarter of 2016 was impacted by recognition of a deferred tax asset not previously recognised.

Net income

As a result of the above mentioned factors, net income increased from DKK -11.9 million in the first quarter of 2015 to DKK -2.1 million in the first quarter of 2016.

Balance sheet items

Assets

Total assets increased from DKK 478.2 million at the end of the first quarter of 2015 to DKK 482.3 million at the end of the first quarter of 2016, corresponding to an increase of 0.9 %. A slight increase in intangible assets and receivables caused the overall increase.

Equity and liabilities

Shareholder's equity increased from DKK 6.7 million at the end of the first quarter of 2015 to DKK 9.7 million at the end of the first quarter of 2016, representing an increase of 45.9 %. The increase was mainly driven by positive impact from currency exchange adjustment of foreign entities recognised in other comprehensive income.

Total liabilities increased from DKK 471.5 million at the end of the first quarter of 2015 to DKK 472.6 million at the end of the first quarter of 2016, corresponding to a 0.2 % increase.

Cash flow items

Cash flow from operating activities

Cash flow from operating activities increased from DKK -30.0 million in the first quarter of 2015 to DKK 0.5 million in the first quarter of 2016. The increase is caused by a normalisation of the net working capital levels causing more moderate changes in the working capital as the first quarter of 2015 was affected by high trade payables at the end of 2014. Trade payables were lower at the end of 2015 compared to 2014 due to differences in the timing for auctions held in December 2015 compared to December 2014.

Cash flow from investing activities

Cash flow from investing activities amounted to DKK -9.4 million in the first quarter of 2015 compared to DKK -1.8 million in the first quarter of 2016, representing a decrease in spending of 80.8 %. The decrease was mainly attributable to Lauritz.com not acquiring any companies in the first quarter of 2016.

Cash flow from financing activities

Cash flow from financing activities decreased from 0 (zero) in the first quarter of 2015 to DKK 13.9 million in the first quarter of 2016. The decrease was related to the full redemption of the bond issued in 2011.



Results of operations and cash flow for the fiscal years ended on 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013

Income statement items

Turnover on Auctions

Turnover on Auctions for Lauritz.com was DKK 1,084.0 million in 2015 compared to DKK 1,047.1 million in 2014 and DKK 868.7 million in 2013. This corresponded to a growth rate of 3.5% from 2014 to 2015 and a growth rate of 20.5% from 2013 to 2014. Turnover on Auctions in 2015 was affected by a period of adverse market conditions for “fine arts” in Sweden in 2015 as well as a significant decrease of 44 % in the Turnover on Auctions from new items due to the change in estimation principles. Thus, a growth in Turnover on Auctions can be attributed to the full year effect from the acquisitions in 2014 of Helsingborgs Auktionsverk and Stockholms Auktionsverk, however with a negative impact from a decrease in QXL’s Turnover on Auctions.

The increase in Turnover on Auctions in 2014 was both due to organic growth within the used items segment and the acquisitions of Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk.

Turnover on Auctions from used items excluding Stockholms Auktionsverk amounted to DKK 624 million, DKK 619 million and DKK 535 million in 2015, 2014 and 2013 respectively – an increase of 1 % in 2015 and 16 % in 2014. Stockholms Auktionsverk Online’s contribution to Lauritz.com’s Turnover on Auctions was DKK 131 million, DKK 35 million in 2015 and 2014, respectively, while Stockholms Auktionsverk Fine Art’s contribution was DKK 159 million and DKK 97 million in the respective years. While contribution to Lauritz.com from both of these categories increased in 2015, Stockholms Auktionsverk was consolidated in Lauritz.com in Q4 2014 and these figures should be interpreted accordingly. Sale of new items was DKK 106 million, DKK 191 million and DKK 219 million in 2015, 2014 and 2013, respectively – a decrease of 44 % in 2015 and 13 % in 2014. This is a result of a change in valuation principles implemented in November 2014. Measured in knockdown value, the sale of new items decreased by 46 % from H2 2014 to H2 2015, but the bottom related to the new evaluation principle is believed to have been reached in September 2015 and the sale of new items has been on an upwards trajectory since.

As a consequence, among others, of the introduction of a knockdown fees for buyers in order to improve profitability, QXL’s contribution to Lauritz.com’s Turnover on Auctions decreased from DKK 110 million in 2013 to DKK 106 million in 2014 to DKK 65 million in 2015 – constituting decreases of 3 % and 39 % in 2014 and 2015, respectively.

DKK million	2015	2014	2013
Turnover on Auctions	1,084	1,047	869
Used items ex. Stockholms Auktionsverk	624	619	535
Stockholms Auktionsverk Online	131	35	0
Stockholms Auktionsverk Fine Art	159	97	0
New items	106	191	219
QXL	65	106	110
Onebid	-	0	5



Net revenue

Lauritz.com's net revenue was DKK 225.2 million in 2015 compared to DKK 153.4 million in 2014 and DKK 117.1 million in 2013. Commissions and fees from auctions amounted to DKK 200 million, DKK 143 million and DKK 107 million in 2015, 2014 and 2014 respectively. Commission from new partnership agreements amounted to DKK 20 million, DKK 0 million and DKK 1 million in 2015, 2014 and 2013. Other revenue (including revenue from banner advertisement) amounted to DKK 5 million, DKK 10 million and DKK 9 million in 2015, 2014 and 2013, respectively.

The increase in net revenue from 2014 to 2015 and from 2013 to 2014 was primarily attributable to acquisitions, cf. "Turnover on Auctions". Further, the increase in net reve-

nue in 2015 can additionally be attributed to the signing of two Danish partnership agreements, changing the seller commission from 12 % to 15 % of the knockdown price and introducing the seller knockdown fee.

Net revenue is affected by the factor of how many auction houses Lauritz.com owns. An owned auction house generates Net Revenue for the total commissions and fees while a partner owned auction house generates less Net Revenue to Lauritz.com as the Company receives a percentage of the commission and fees according to the revenue model, e.g the later of the owned auction houses in Århus and Aalborg in 2015 generated an increase in net revenue, however also increased the operating expense related to the two auction houses.

DKK million	2015	2014	2013
Net revenue	225	153	117
Commissions and fees from auctions	200	143	107
Lauritz.com	121	103	101
Stockholms Auktionsverk	74	32	-
QXL	5	8	5
Commission from new partnership agreements	20	0	1
Lauritz.com	20	0	1
Other revenue (including banner advertisement)	5	10	9
Lauritz.com	2	5	3
Stockholms Auktionsverk	-	-	-
QXL	3	5	6



Operating expenses and other operating income

Operating expenses, comprising other external costs and personnel costs, amounted to DKK 165.9 million in 2015 compared to DKK 115.2 million in 2014 and DKK 88.9 million in 2013. This corresponded to an increase from 2014 to 2015 of 44.0 % and increase from 2013 to 2014 of 29.7 %.

Other external costs, comprising administration, marketing and premises, amounted to DKK 63.8 million in 2015 compared to DKK 47.9 million in 2014 and DKK 34.2 million in 2013. This represented an increase from 2014 to 2015 of 33.2 % and an increase from 2013 to 2014 of 40.3 %. The increase was mainly attributable to the aforementioned acquisitions in 2014.

Personnel costs amounted to DKK 102.1 million in 2015 compared to DKK 67.3 million in 2014 and DKK 54.7 million in 2013. This corresponded to an increase from 2014 to 2015 of 51.7 % and an increase from 2013 to 2014 of 23.1 %. The increase was mainly due to the aforementioned acquisitions in 2014.

Operating expenses are affected by the factor of how many auction houses Lauritz.com owns. An owned auction house generates net revenue for the total commissions and fees as described but also generates additional operating expenses for premises, staff, marketing etc. e.g. the latter of the owned auction houses in Århus and Aalborg in 2015 generated an increase in operating expenses, however also increased the net revenue related to the two auction houses.

Aside from the operation expenses related to the owned auction houses and QXL, operational central costs adjusted for special items amounted to DKK 57 million in 2015 compared to DKK 56 million in 2014, DKK 56 million in 2013.⁵³ These costs are included in the amounts related to operating expenses (other external costs and personnel costs) in 2015, 2014 and 2013.

Other operating income amounted to DKK 0.4 million in 2015 compared to 0 (zero) in 2014 and DKK 2.0 million in 2013. Other operating income in 2015 comprised of rental income from the premises owned by Lauritz.com and in 2013 of negative goodwill related to business combinations.

Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)

Lauritz.com's earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA) was DKK 41.8 million in 2015 compared to DKK 23.2 million in 2014 and DKK 23.8 million in 2013. This corresponded to an increase from 2014 to 2015 of 80.0 % and a decrease from 2013 to 2014 of 2.3 %.

The development in EBITDA from 2013 to 2014 and from 2014 to 2015 was mainly due to aforementioned factors affecting net revenue and costs and due to the costs mentioned below in adjusted EBITDA.

Adjusted EBITDA was DKK 41.8 million in 2015 compared to DKK 32.1 million in 2014 and DKK 25.4 million in 2013. Thus, adjustments for special items in 2015, 2014 and 2013 equalled DKK 0.0 million, DKK 8.9 million and DKK 1.7 million, respectively. Adjustments for 2014 related to acquisitions (mainly Stockholms Auktionsverk) and costs related to compensations to partners (ex gratia) who had sold Eames-chairs with legs from a different producer, including legal costs. Further, a reservation for a doubtful receivable related to a previous partner who had also sold Eames chairs with legs from a different producer as well as wrongfully handled VAT on a professional seller is part of the non-recurring items. Adjustments for 2013 related to acquisitions and costs related to compensations to customers who bought Eames-chairs with legs from a different producer through a Lauritz.com auction house, including legal costs.

The EBITDA contribution from Stockholms Auktionsverk was DKK 6.8 million and DKK 7.6 million in 2015 and 2014, respectively. Due to adverse market conditions within fine arts in 2015, the contribution in 2014 was higher despite the year of 2015 comprised a full year of operation, covering the main auctions which are held in Q2 and Q4.

Earnings before interest and tax (EBIT)

Earnings before interest and tax (EBIT) was DKK 29.7 million in 2015 compared to DKK 16.6 million in 2014 and DKK 18.6 million in 2013. This corresponded to an increase from 2014 to 2015 of 78.4 % and a decrease from 2013 to 2014 of 10.5 %.

Depreciation and amortisation was DKK 12.2 million in 2015 compared to DKK 6.6 million in 2014 and DKK 5.2 million in 2013. This represented an increase from 2014 to 2015 of 84.1 % and an increase from 2013 to 2014 of 26.8 %. The increase in 2015 relates to higher

⁵³ Centralised costs defined as costs not relating to own auction houses or QXL and adjusted for special items.



amortisations on intangible assets such as IT software and a full year of amortisation on acquired rights through business combinations compared to 2014.

The development in EBIT from 2013 to 2014 and from 2014 to 2015 was mainly due aforementioned factors affecting net revenue, operational expenses and depreciation and amortisation.

Adjusted EBIT was DKK 29.7 million in 2015 compared to DKK 25.5 million in 2014 and DKK 20.2 million in 2013. The adjustments for special items are the same as for EBITDA.

Financial income and expenses

Financial income amounted to DKK 0.8 million in 2015 compared to DKK 16.4 million in 2014 and DKK 3.9 million in 2013. This corresponded to a decrease from 2014 to 2015 of 95.0 % and an increase from 2013 to 2014 of 317.9 %. The fluctuations the last three years in financial income were mainly related to differences in unrealised gains on currency exchange rate stemming from the corporate bond denominated in SEK. Further, financial income was affected negatively in 2015 by a lower interest on the parent company receivable.

Financial expenses amounted to DKK 41.2 million in 2015 compared to DKK 18.7 million in 2014 and DKK 5.4 million in 2013. This represented an increase from 2014 to 2015 of 120.4 % and an increase from 2013 to 2014 of 245.4 %. The increase from 2013 to 2014 was mainly related to the issuance of corporate bonds. The additional increase from 2014 to 2015 reflected a full year interest payment on the corporate binds as well as a negative currency exchange rate effect on the corporate bonds.

Net financial expenses amounted to DKK 40.4 million in 2015 compared to DKK 2.4 million in 2014 and DKK 1.5 million in 2013. This corresponded to an increase from 2014 to 2015 of 1,609.2 % and an increase from 2013 to 2014 of 57.0 %.

Profit before taxes (EBT)

Profit before taxes (EBT) was DKK -10.8 million in 2015 compared to DKK 14.3 million in 2014 and DKK 17.1 million in 2013. This corresponded to a decrease from 2014 to 2015 of 175.5 % and a decrease from 2013 to 2014 of 16.4 %.

Income taxes

Income taxes were DKK -2.3 million in 2015 compared to DKK 3.8 million in 2014 and DKK 2.8 million in 2013.

Lauritz.com's effective tax rate was 20.9 % in 2015 compared to 26.4 % in 2014 and 16.5 % in 2013. In connection with preparing Lauritz.com's tax return for the year 2015 an adjustment to the preliminary taxable income reported in the consolidated financial statement 2015 of the Company has been made due to the restriction of net financial expenses. The tax cost reported on consolidated level in 2015 was consequently understated by the tax value of non-deductible financial expenses amounting to approx. DKK 4.2 million. A preliminary calculation shows this will result in no additional tax payable for Lauritz.com A/S and its subsidiaries for the financial year 2015, however, subject to the final tax calculation. Out of the amount of DKK 4.2 million, an amount of DKK 2.6 million relates to restricted net financial expenses on capital losses (unrealized loss on currency exchange rate on the bonds issued in SEK). This capital loss can be carried forward for three years and be offset against future gross capital gains on debt and financial instruments generated in the joint taxation group, which among others could be unrealized gain on currency exchange rate on the bonds issued in SEK, i.e. representing a potential future tax benefit.

Net income

As a result of the above mentioned factors, net income was DKK -8.5 million in 2015 compared to DKK 10.5 million in 2014 and DKK 14.3 million in 2013. This represented a decrease from 2014 to 2015 of 181.1 % and a decrease from 2013 to 2014 of 26.3 %. Net income margin was -3.8 % in 2015 compared to 6.8 % in 2014 and 12.2 % in 2013.

Balance sheet items

Assets

Total assets amounted to DKK 501.6 million in 2015 compared to DKK 509.9 million in 2014 and DKK 225.1 million in 2013. This corresponded to a decrease from 2014 to 2015 of 1.6 % and an increase from 2013 to 2014 of 126.5 %. The increase from 2013 to 2014 was mainly driven by increased intangible assets, including goodwill and intangible rights, following from business combinations; increased cash position; and other receivables primarily related to a promissory note issued by



Lauritz.com A/S' sister company (owned by Lauritz.com Holding A/S), Ejendomsselskabet, in connection with refinancing of the property in Rovsinggade, which is intended to be the new headquarter of Lauritz.com A/S and was rented to Lauritz.com A/S until the property was contributed to Lauritz.com A/S in April 2015 by a demerger of Ejendomsselskabet and cancellation of the promissory note. Thus, the property in Rovsinggade appears as a tangible asset on the balance sheet in 2015. Lower receivables in addition to the cancelled promissory note and a decreased cash position were the main reasons for the marginal decrease in total assets in 2015.

Equity and liabilities

Shareholder's equity amounted to DKK 13.3 million in 2015 compared to DKK 14.6 million in 2014 and DKK 20.3 million in 2013. This represented a decrease from 2014 to 2015 of 8.7 % and a decrease from 2013 to 2014 of 28.4 %. The decrease in shareholder's equity from 2014 to 2015 was mainly attributable to a net loss and distribution of dividend to shareholders, while the decrease from 2013 to 2014 was mainly due to distribution of dividend to shareholders.

Total liabilities amounted to DKK 488.3 million in 2015 compared to DKK 495.3 million in 2014 and DKK 204.8 million in 2013. This corresponded to a decrease from 2014 to 2015 of 1.4 % and an increase from 2013 to 2014 of 141.8 %. The decrease in total liabilities from 2014 to 2015 was mainly driven by lower accounts payables, the currency exchange rate adjustment on the corporate bond issued in SEK and deferred tax, while the increase from 2013 to 2014 was mainly driven by the corporate bond issue of SEK 425 million less repayment of bank debt from 2013.

Cash flow items

Cash flow from operating activities

Cash flow from operating activities was DKK -12.7 million in 2015 compared to DKK 15.3 million in 2014 and DKK 23.7 million in 2013. This corresponded to a decrease from 2014 to 2015 of DKK 28.0 million and a decrease from 2013 to 2014 of DKK 8.4 million. Despite higher earnings in 2015 compared to 2014, the Company experienced a decrease in cash flow from operating activities from 2014 to 2015 mainly attributable to an increase in receivables related to the sale of partnership agreements (in Århus and Aalborg) to a decrease in trade payables caused by differences in the timing for auctions held in

December 2015 compared to December 2014 and to interest payments related to the corporate bond issued in 2014. The decrease in cash flow from operating activities from 2013 to 2014 was mainly due to increased interest payments related to the corporate bond issue.

Cash flow from investing activities

Cash flow from investing activities was DKK -22.8 million in 2015 compared to DKK -207.1 million in 2014 and DKK -39.9 million in 2013. This represented a decrease in spending from 2014 to 2015 of DKK 184.3 million and an increase in spending from 2013 to 2014 of DKK 167.2 million. Investments in tangible assets rose by DKK 4.2 million in 2015 primarily due to refurbishments in Magasin 5 (Stockholm), Cologne and Helsingborg, however, this was offset by a large decrease in investments related to business combinations as these amounted to DKK 5.1 million in 2015 compared to 140.5 million in 2014, thus causing the overall decrease in spending related to investing activities in 2015. Conversely, the increase in spending from 2013 to 2014 was mainly due to significant business combinations, i.e. the acquisition of Stockholms Auktionsverk and Helsingborgs Auktionsverk, as investments related to business combinations amounted to DKK 1.6 million in 2013. Furthermore, the increase in 2014 can also be attributed to the acquisition of the promissory note issued by Lauritz.com A/S' sister company (owned by Lauritz.com Holding A/S), Ejendomsselskabet, in connection with Ejendomsselskabet's refinancing of the property of Rovsinggade 68, affecting cash flow by DKK 50.0 million. In general, the cash flow from investing activities was during the last three years affected by investments in intangible assets, which amounted to DKK 9.7 million in 2015 compared to DKK 12.8 million in 2014 and DKK 9.8 million in 2013, excluding cash flow stemming from business combinations. These investments mainly relate to investments in software development as Lauritz.com finalised two larger IT projects in 2015.

Cash flow from financing activities

Cash flow from financing activities was DKK -2.0 million in 2015 compared to DKK 264.0 million in 2014 and DKK 26.0 million in 2013. This corresponded to a decrease from 2014 to 2015 of DKK 266.0 million and an increase from 2013 to 2014 of DKK 238.0 million. The decrease in cash flow from financing activities from 2014 to 2015 relates to the Company not obtaining additional



financing in 2015. The cash flow of DKK -2.0 million relates to dividend payments to shareholders. The increase from 2013 to 2014 was mainly attributable to the proceeds of the corporate bond issue of DKK 336 million in 2014 less repayment of bank debt from 2013.

Quarterly financial information

The Company believes that the information set out below is of significant value to investors since it enables a better evaluation of the development and the seasonal effects on the operations. However, please note that the information is derived from Lauritz.com's published interim reports, which are not reviewed.

DKK million (unless otherwise stated)	2016		2015				2014			
	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	
Turnover on Auctions										
Turnover on Auctions	235.5	312.4	181.5	321.9	268.3	380.1	209.3	232.9	224.9	
Growth (y/y,%)	-12%	-18%	-13%	38%	19%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
Net revenue										
Net revenue	45.6	70.7	49.3	61.3	43.8	63.0	28.9	30.6	31.0	
Profitability										
EBITDA	3.7	23.2	4.3	12.4	2.1	5.6	0.4	9.6	7.6	
EBIT	0.5	19.5	0.9	9.6	-0.1	3.4	-1.2	8.1	6.3	
Adjustments to EBITDA and EBIT	0	0	0	0	0	4.4	2.6	0.7	1.1	
Adjusted EBITDA	3.7	23.2	4.3	12.4	2.0	10.1	3.0	10.3	8.7	
Adjusted EBIT	0.5	19.5	0.9	9.6	-0.3	7.8	1.4	8.8	7.4	



Seasonality

In general, Lauritz.com reports higher Turnover on Auctions in Q2 and Q4 compared to Q1 and Q3. This seasonality can primarily be attributed to the timing of physical fine arts auctions, e.g. held primarily by Stockholms Auktionsverk. There are less seasonality effects from the online operations.

Significant events since 31 March 2016

Lauritz.com has entered into an agreement regarding the establishment of two new auction houses in Sweden and Denmark, respectively. Lauritz.com has entered into a conditional agreement for the acquisition of Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB. Furthermore, Lauritz.com has entered into a new five-year partnership agreement for the establishment and operation of a new branch of Lauritz.com in Central Jutland in Denmark. After this, Lauritz.com has 28 branches of which Lauritz.com owns 9, while the remaining 19 branches are operated by partners.

On 15 May 2016 Lauritz.com A/S signed a 5-year partnership agreement with a new partner in the operation and activity of Lauritz.com in Hamburg from July 1, 2016. Overall, this will have a positive effect on EBITDA in 2016 of approximately DKK 2.5 million.

On 20 May 2016 Lauritz.com A/S entered into a conditional sale and lease back agreement regarding the Company's property located at Røvsingsgade 68, 2200 Copenhagen. See "*Legal considerations and supplementary information – Material contracts*".

Significant accounting policies

For a discussion of Lauritz.com's significant accounting estimates and judgments, see note 10 to the Audited Consolidated Financial Statements 2015.

Government, economic, fiscal, monetary or political initiatives that materially affect Lauritz.com's operations

Lauritz.com has not identified any current government, economic, fiscal, monetary or political initiatives that materially affect the Company's operations.



Prospective consolidated financial information

Statement by the Board of Directors and the Executive Board

The Board of Directors and the Executive Board have presented their forecast for 2016 under the subheading “-Prospective financial information for 2016” below. The information was prepared by applying the accounting policies, incorporated by reference in the section accounting policies of the historical financial information, page F-10 and F-30, which are in accordance with the recognition and measurement regulations of IFRS, as adopted by the EU. The Board of Directors and the Executive Board believe that the material assumptions on which the prospective consolidated financial information is based are described in this Prospectus, and that the assumptions have been consistently applied in the preparation of the information.

The prospective consolidated financial information is based on a number of assumptions, some of which are

within the Board of Directors’ and the Executive Board’s control, whilst others are beyond their control. The methods used in the preparation of the prospective financial information and the underlying assumptions on which the information is based are stated in “-Prospective financial information for 2016” below.

This prospective consolidated financial information represents the Board of Directors’ and the Executive Board’s best estimate of Lauritz.com’s EBITDA for the financial years 2016. The prospective financial information contains forward-looking statements concerning Lauritz.com that are subject to considerable uncertainty. The actual results may differ materially from those contained in such statements.

Copenhagen, 27 May 2016

Board of Directors

Bengt Sundström
Chairman

Thomas Skovlund Schnegelsberg
Board member

Tim Frank Andersen
Board member

John Tyrrestrup
Board member

Petra Von Rohr
Board member

Executive Board

Mette Rode Sundstrøm
CEO

Henrik Engmark
COO



Independent Auditors' Report on prospective financial information for 2016

To the readers of this Prospectus

We have examined the prospective consolidated financial information of the Company for the period 1 January – 31 December 2016 as contained in “Prospective financial information for 2016 – Outlook Statement”.

This report has been prepared solely for shareholders and investors in connection with the Initial Public Offering.

The Directors' responsibility

The Directors of the Company are responsible for the preparation of prospective consolidated financial information on the basis of the significant assumptions disclosed under “Prospective financial information for 2016 - Methodology and assumptions”, and in accordance with the accounting policies of the Company in respect of recognition and measurement as referred to under “Prospective financial information for 2016 - Methodology and assumptions”. In addition, the Directors are responsible for the assumptions underlying the consolidated profit forecast.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the consolidated profit forecast based on our examinations. We conducted our examinations in accordance with the International Standard on Assurance Engagements (ISAE 3000)

Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information and additional requirements under Danish audit regulation to obtain reasonable assurance about whether the consolidated profit forecast has been prepared, in all material respects, on the basis of the assumptions disclosed and consistently with the accounting policies of the Company. As part of our examinations, we tested whether the consolidated profit forecast was prepared on the basis of the assumptions disclosed and the accounting policies of the Company, and this included checking the figures provided in the consolidated profit forecast for consistency.

We believe that our examinations provide a reasonable basis for our opinion.

Opinion

In our opinion, the consolidated profit forecast for the period 1 January – 31 December 2016 has been prepared, in all material respects, on the basis of the assumptions disclosed under “Prospective financial information for 2016 - Methodology and assumptions” and in accordance with the accounting policies of the Company in respect to recognition and measurement.

Actual results are likely to be different from the consolidated profit forecast since anticipated events frequently do not occur as expected and the variation could be material. Our examinations did not include an assessment as to whether the assumptions applied are valid, or whether the consolidated profit forecast are realisable, and, accordingly, we do not express an opinion in this respect.

Copenhagen, 27 May 2016
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Central Business Registration No 33 96 35 56

Kirsten Aaskov Mikkelsen
State-Authorised Public Accountant

Lars Siggaard Hansen
State-Authorised Public Accountant



Prospective financial information for 2016

Introduction

The prospective consolidated financial information for the financial year 2016 has been prepared for use in this Prospectus in accordance with applicable Danish laws and regulations. Such information is the responsibility of our Board of Directors and Executive Board.

The prospective consolidated financial information is inherently based on a number of assumptions and estimates which, while presented with numerical specificity and considered reasonable by Lauritz.com, are inherently subject to significant business, operational and economic uncertainties, many of which are beyond Lauritz.com's control and upon assumptions with respect to future business decisions that are subject to change. The most important of these assumptions are described in "Methodology and Assumptions" below. The prospective consolidated financial information has been prepared in accordance with Lauritz.com's accounting policies, which are in accordance with the recognition and measurement criteria of IFRS, as adopted by the EU.

Methodology and assumptions

Lauritz.com's prospective consolidated financial information for the financial years 2016 reflects the Board of Directors' and the Executive Board's estimates and forecasts for 2016. These estimates and forecasts for 2016 have been prepared in accordance with Lauritz.com's normal budgeting procedures including additional schedules because of this Prospectus.

The consolidated prospective financial information for the financial year 2016 has been prepared on a basis comparable to the historical financial information included elsewhere in this Offering Circular. However, the consolidated prospective financial information is based on a number of estimates and assumptions about future events and circumstances, both of which are subject to numerous and significant risks and uncertainties, which could cause our actual results to differ materially from the prospective financial information presented herein.

Certain of the assumptions, uncertainties and contingencies relating to the consolidated prospective financial information are outside of our control, including those relating to changes in political, legal, fiscal, market or economic conditions, improvement in macroeconomic conditions, currency fluctuations and actions by customers or competi-

tors. Certain other assumptions, uncertainties and contingencies are wholly or partially within our control, such as those relating to the execution of our strategy and costs optimisation.

In preparing the prospective consolidated financial information for the financial year 2016, the Company has in general assumed that there will be no change in existing political, legal, market or economic conditions or in applicable legislation, regulation and rules. Furthermore, the Company has assumed that it will not become party to any legislation or administrative proceeding that may have a material impact on the Company of which the Company is currently aware of.

For the purpose of preparing the consolidated prospective financial information for the financial year 2016 we have made the principal assumptions set forth below.

Net Revenue

Lauritz.com estimate growth in net revenue based upon following assumptions:

- Organic general growth on Lauritz.com platforms is among others based on growth in Turnover on Auction except for a further decline in the Turnover on Auction on new items. The growth will lead to a growth in net revenue from commissions and fees (outside the Company's control);;
- An increase in net revenue from the change in commission structure for the sellers implemented in August 2015 which will have full year effect in 2016 (partially within the Company's control);;
- A decrease in net revenue from the fact that the two auction houses in Århus and Aalborg were owned by Lauritz.com for six respective nine month in 2015 providing full commission from the Turnover on Auction to Lauritz.com in the aforementioned periods while they in 2016 (and per the date of the Prospectus) are partner houses generating a percentage of the commissions and fees to Lauritz.com as per the revenue model (within the Company's control);;
- Net revenue is based on the same number of own auction houses as there were per 31 December 2015;
- An effect on commissions from entering into new partnering agreements based on historical transactions (partially within the Company's control).



EBITDA

In addition to Lauritz.com's assumptions as to net revenue growth in the financial year 2016, the Company includes some guidelines to the EBITDA and adjusted EBITDA on the following assumptions:

- Cost related to own auction houses is based on the same number of owned auction houses as there were per 31 December 2015 (partially within the Company's control);
- Cost optimisation for own auction houses based on an individual assessment for each auction house together with the Branch manager or CEO of the auction house(s), among others.
 - a cost reduction of approximately DKK 4 million due to catalogues from physical auctions in Stockholms Auktionsverk only will be accessible online as from 2016 saving production and distribution costs (within the Company's control), and
 - a cost saving from the merger of the two auction houses in Helsingborg in 2015 leaving the Company with only one rented premises in Helsingborg as from 1 January 2016 (within the Company's control).
- Limited change in staff costs based on the development in number of employees and wages, except from the change in number of own auction houses compared to 2015 (partially within the Company's control).

Adjusted EBITDA

Costs related to Special Items which the Company do not believe is part of the normal operations, e.g. costs to professional fees related to the proposed listing and admission for trading in the financial year 2016 has not been included in the outlook for 2016.

Additional assumptions

In addition we have assumed when estimating our Turnover on auction, net revenue and EBITDA on a reported currency basis that exchange rates will remain at SEK 80, NOK 84 and EUR 745 per 100 DKK (outside the Company's control).

Important notice in respect of factors excluded from the outlook statement

For the purpose of Lauritz.com's outlook statement for the financial year 2016, the Company has excluded impact on the net revenue, EBITDA and Adjusted EBITDA from:

- Any potential acquisition mentioned or not mentioned in this Prospectus;
- Any costs related to the proposed listing and admission for trading in the financial year 2016.

We anticipate a negative impact of approximately DKK 7 million on our EBITDA (and DKK 0 million on Adjusted EBITDA) as a result of the professional fees related to the proposed listing and admission for trading.

Outlook Statement

For 2016, Lauritz.com expects an increase in net revenue and an increase in EBITDA and Adjusted EBITDA.

The increase in EBITDA and Adjusted EBITDA is expected to be in the range of 20-40 % compared to 2015.

In the first three months of the financial year 2016 ending 31 March 2016, we believe our business has performed in-line with our expectations as to revenue and adjusted EBITDA as set out above.



Capitalisation and indebtedness

The table below sets forth the Company's capitalisation and net indebtedness as of 31 March 2016. The information presented below should be read in conjunction with

"Operating and financial review" and the Company's consolidated financial statements and the notes related thereto included elsewhere in this Prospectus.

	As of 31 March 2016
	<i>(DKK million)</i>
Capitalisation	
Current liabilities (including current portion of long-term interest-bearing liabilities)	-
Guaranteed	-
Secured	-
Unguaranteed/Unsecured	-
Long-term interest-bearing liabilities	336.457
Guaranteed	-
Secured	336.457
Unguaranteed/Unsecured	-
Total shareholders' equity	9.747
Share capital	6.002
Reserves	2.867
Retained earnings	0.878
Non-controlling interest	-
Total capitalisation	346.204



As of 31 March 2016

(DKK million)

Net indebtedness		
[A]	Cash	29.947
[B]	Cash equivalents	-
[C]	Current financial investments	-
[D]	Liquidity [A]+[B]+[C]	29.947
[E]	Current Financial Receivable	110.118
[F]	Current Bank debt	-
[G]	Current portion of non-current debt	-
[H]	Other current financial debt	-
[I]	Current Financial Debt [F]+[G]+[H]	-
[J]	Net Current Financial Indebtedness [I]-[E]-[D]	-140.065
[K]	Non-current interest bearing financial receivable	8.196
[L]	Non-current Bank loans	-
[M]	Bonds Issued	336.457
[N]	Other non-current loans	-
[O]	Non-current Financial Indebtedness [L]+[M]+[N]	336.457
[P]	Net Financial Indebtedness [J]-[K]+[O]	188.196

As of 31 March 2016, the Company's direct and indirect contingent liabilities, on a consolidated basis, were DKK 60.726 million. For additional information on Lauritz.com's indebtedness, see "Operating and financial review".

The capitalisation and indebtedness table does not reflect events that have occurred after 31 March 2016. For further information, see "Operating and financial review" and "Certain rights attached to the Shares - Share capital history and developments in connection with the Offering".

Working Capital Statement

It is the Company's opinion that its present working capital and liquid assets are sufficient to meet the Group's requirements for the period of twelve months from the date of the publication of this Prospectus. As at 31 March, 2016, cash and cash equivalents amounted to DKK 29.947 million.



Board of Directors, Executive Board and auditor

Board of Directors

The following table sets forth the name, year of birth and principal education of each of the directors of the Company, the date they commenced serving on the Board of Directors of the Company, the positions they are holding as of the date of this Prospectus and the positions which they have held during the past five years. All board members are elected for a term of one year. All current board members have offered themselves for reelection at the next ordinary general meeting of the Company, which is expected to be held in April 2017.

Members of the Board of Directors

Bengt Sundström

Born in 1955. Chairman and member of the Board of Directors in Lauritz.com A/S since 2003 and in Lauritz.com Group A/S since establishment on 20 April 2016. Nationality: Swedish.

Business address: Dynamovej 11C, 2860 Søborg, Denmark.

Principal education: College degree, Västertorps Gymnasium, graduated in 1975.

Other assignments/positions: CEO of AMIO.DK ApS, LC II ApS, LC III ApS, LC Danmark ApS, Passionsfabriken ApS, Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS, LC Deutschland GmbH, Vignelaure SAS and SNC Soleil de Vignelaure. Chairman of the Board Lauritz.com Holding A/S, Aktiebolaget Stockholms Auktionsverk AB, Stockholms Kommunala auktions- och pantaktiebolag, Helsingborgs auktionsverk HAV, Internetauktioner I Helsingborg AB, QXL Denmark A/S QXL NO A/S and Lauritz.com Sverige AB.

Previous assignments/positions in the past five years: Chairman of the Board of Axel Mattssons Rideskole & Hestpension ApS. Board member of BIAM ApS. CEO of AMIO.DK Holding ApS.

Shareholding in the Company: 34,200,000 shares (indirect via Lauritz.com A/S Holding A/S)

Thomas Skovlund Schnegelsberg

Born in 1965. Member of the Board of Directors in Lauritz.com A/S since 2004 and in Lauritz.com Group A/S since establishment on 20 April 2016. Nationality: Danish.

Business address: Microsoft Denmark, Kanalvej 7, 2800, Lyngby, Denmark.

Principal education: Cand.merc, Strategy and Communication, Copenhagen Business School, graduated in 1991 and Executive Board Programme, graduated in 2014. INSEAD & Scandinavian Executive Institute, Executive Board Programme, graduated in 2014.

Other assignments/positions: Chairman of the Remuneration Committee of Lauritz.com A/S, Director at Microsoft Denmark, Deputy Chairman of Bagsværd Kost- & Gymnasium Skole.

Previous assignments/positions in the past five years: -

Tim Frank Andersen

Born in 1967. Member of the Board of Directors in Lauritz.com A/S since 2008 and in Lauritz.com Group A/S since establishment on 20 April 2016. Nationality: Danish.

Business address: Rosenvængets Allé 11, 2100, København Ø, Denmark.

Principal education: Ms Sc. Computer Science, Denmark Technical University, graduated in Jan. 1991.

Other assignments/positions: Partner and Chairman of the Board of In2Media, Chairman of the Board of Insilico, Baby. Board member of Running26.

Previous assignments/positions in the past five years: -

**John Tyrrestrup**

Born in 1953. Member of the Board of Directors in Lauritz.com A/S since 2005 and in Lauritz.com Group A/S since establishment on 20 April 2016. Nationality: Danish.

Business address: WECO Invest, Kvæsthusgade 1, 1251 København K, Denmark.

Principal education: State Authorised Public Accountant, Copenhagen Business School, graduated in Jan. 1983.

Other assignments/positions: CFO and Board member of Weco Invest A/S, Weco Travel International A/S and Weco Travel Cee A/S. Board member of Virksomhedsbørsen A/S, Butiksbørsen A/S and Lederbørsen A/S. Expert Judge of the Maritime and Commercial High Court.

Previous assignments/positions in the past five years: -

Petra Von Rohr

Born in 1972. Member of the Board of Directors in Lauritz.com Group A/S and Lauritz.com A/S since 2 May 2016. Nationality: Swedish.

Business address: Com Hem, Fleminggatan 18, 104 20 Stockholm, Sweden.

Principal education: College degree, Bromma Gymnasium, graduated Jun. 1991, MBA studies, McGill University, Montréal, autumn 1994, Master of Science – Majoring in Finance, Stockholm School of Economics, graduated Feb. 1995.

Other assignments/positions: Head of Group Communication of Com Hem, Board member of Novare Human Capital.

Previous assignments/positions in the past five years: Partner at Kreab, CEO of Swedish operations of Burson-Marsteller, Board member of Takkei.

Executive Global Board

The following table sets forth the name, year of birth and principal education of each of the Executive Board members, their current position and the year each person became a member of the Executive Board.

Members of Executive Board**Mette Rode Sundstrøm**

Born in 1967. CEO between 2003 and 2006 and again since 2008 and member of the Executive Board in Lauritz.com A/S between 2003 and 2006 and again since 2008 and in Lauritz.com Group A/S since establishment on 20 April 2016. Nationality: Danish

Business address: Dynamovej 11C, 2860 Søborg, Denmark.

Principal education: Akademiøkonom, Århus Exportakademi, graduated in 1994.

Other assignments/positions: CEO of Lauritz.com Holding A/S, QXL Denmark A/S and QXL.no AS.

Previous assignments/positions in the past five years: Board member of BIAM ApS and NEYE-FONDEN.

Shareholding in the Company: 1,800,000 shares



Henrik Engmark

Born in 1966. COO and member of the Executive Board in Lauritz.com A/S since 2012 and in Lauritz.com Group A/S since establishment on 20 April 2016. Nationality: Danish.

Business address: Dynamovej 11 C, 2860 Søborg, Denmark.

Principal education: MSC in Commercial Law and Business Administration, Copenhagen Business School, graduated in 1991, and Diploma in Finance, Copenhagen Business School, graduated in 1994.

Other assignments/positions: Board member of QXL Denmark A/S and QXL.no AS.

Previous assignments/positions in the past five years: EVP of Nordea Life & Pensions A/S.

Shareholdings and other interests in Lauritz.com

As of the date of this Prospectus, Bengt Sundström and Mette Rode Sundstrøm have a financial interest in the Company as a consequence of direct or indirect holdings of Shares in the Company, see “Certain rights attached to the shares—Ownership structure”. Bengt Sundström does not consider himself independent from the Company due to his shareholding in the Company and his matrimonial relationship with Mette Rode Sundstrøm. No other member of the Board of Directors or Executive Board has any private interest that might conflict with the Company’s interests.

Other information on the Board of Directors and Executive Board

All members of the Board of Directors and Executive Board may be contacted at the Company’s address Dynamovej 11C, 2860 Søborg, Denmark, via administration@lauritz.com, or by telephone +45 44 50 98 00.

No member of the Board of Directors or Executive Board have been: (i) convicted of fraudulent offenses; (ii) directors or officers of companies that have entered into bankruptcy, receivership or liquidation; (iii) subject to any public incrimination and/or sanctions by statutory or regulatory authorities (including designated professional bodies) or (iv) have been disqualified by a court from acting

as a member of an issuer’s board of directors, executive management board or supervisory body or being in charge of an issuer’s management or other affairs.

The Chairman of the Board of Directors, Bengt Sundström, and the Company’s CEO, Mette Rode Sundstrøm are married. There are no other family ties between members of the Board of Directors and Executive Board. The Company has been exposed to some public criticism, court proceedings and litigations, all relating to the ordinary course of business.

External auditor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S, Denmark has been the Company’s registered auditor since 29 May 2008. The most recent auditor election was at the annual general meeting held on 29 February 2016 (for approval of auditors report for the financial year ended 31 December 2015), where Deloitte was re-elected for the period until the next annual general meeting to take place in 2017 to perform the audit of the financial statements for 2016. Deloitte is a member of FSR - Danish Auditors (FSR—danske revisorer).

Deloitte is represented by Kirsten Aaskov Mikkelsen, State Authorised Public Accountant, and Lars Siggaard Hansen, State Authorised Public Accountant, members of FSR Danish Auditors.

The external audit of the Company’s financial statements and a majority of the Company’s subsidiaries are conducted in accordance with International Standards on Auditing and generally accepted auditing standards in Denmark.

The external auditor attends at least one Board meeting per year at which the auditor goes through the audit for the year and discusses the audit with the members of the Board of Directors. In the past three financial years, in addition to its auditing work, Deloitte has performed advisory services for the Company consisting of tax advice services and other services.



Corporate governance

Prior to listing on Nasdaq First North Premier, the Company's corporate governance has been based upon Danish law, the Company's Articles of Association and internal rules and guidelines. The Company complies with the corporate governance requirements for Danish limited liability companies, with exception of the requirements in the Danish Financial Statements Act section 99a, as the Company does not have any policies on corporate social responsibility, human rights and the Company's effect on the environment. Once listed on Nasdaq First North Premier, the Company will probably also establish routines to eventually comply with the Swedish Corporate Governance Code, although compliance with the Swedish Corporate Governance Code is not mandatory for a company listed on Nasdaq First North Premier.

Under the Danish Consolidated Companies Act no. 1089 of 14 September 2015, as amended (the "**Danish Companies Act**"), the Board of Directors is ultimately responsible for the organisation and strategy of the Company and the Executive Management is responsible for the management of the Company. According to the Company's Articles of Association, the Board of Directors shall consist of three to five members elected by the shareholders at a general meeting. In addition, by law the employees in the Company are entitled to appoint a number of ordinary members equivalent to half of the members appointed by the general meeting and an equivalent number of alternates. The Board of Directors currently consists of five members elected for the period until the end of the 2016 annual general meeting (of which four were re-elected by the annual general meeting held on 29 February 2016 and one – Petra Von Rohr – was elected on an extraordinary general meeting on 2 May 2016)).

Objectives of Lauritz.com Group A/S

The objectives for which Lauritz.com Group A/S has been established is to own the shares in Lauritz.com A/S and to further develop the business of Lauritz.com A/S, including operation for auction and educational business and such other businesses deemed incidental to the attainment of such objects.

Internal control

The Board of Directors and the Chief Executive Officer are ultimately responsible for ensuring that internal controls are developed, communicated to and understood by the Company's employees who undertake the individual control activities, and that the control activities are monitored, enforced, updated and maintained. Management is at all levels responsible for ensuring that internal controls are established within their own area and that these controls achieve the desired effect.

The procedures for internal control, risk assessment, control activities, and monitoring with respect to the financial reporting have been designed to ensure reliable overall financial reporting and external financial reporting in accordance with IFRS, applicable laws and regulations as well as other requirements, which may apply to companies listed on Nasdaq First North Premier. This work involves the Board of Directors, the Executive Board and other personnel.

The way in which the Board of Directors monitors and ensures quality in the internal control is documented in the adopted work procedures of the Board of Directors and the instructions for the Audit Committee. Part of the Audit Committee's work is to assess the Company's structure and policies for internal control, see "—The Board of Directors responsibilities and work—Board committees and committee work".

General meetings

Pursuant to the Danish Companies Act, the general meeting is the supreme decision-making body and shareholders exercise their voting rights at such meetings. In addition to the annual general meeting, extraordinary general meetings can be convened. The Company's annual general meetings are held before the end of April. Extraordinary general meetings are held as required.

Decisions are taken at the general meeting on a number of issues, including adoption of the income statement and balance sheet, disposition of the Company's profit or loss, discharge of the members of the Board and the CEO from liability to the Company, election of the Chairman and Vice-chairman of the Board of Directors, election of mem-



bers of the Board and auditors, remuneration to the members of the Board of Directors and auditor and guidelines for remuneration to the CEO and other Executive Board.

Notices convening the annual general meetings and extraordinary general meetings must be issued no earlier than four weeks and no later than two weeks prior to the meeting. Simultaneously therewith, the fact that notice has been issued must be announced at the Company's webpage and through the Danish Business Authority. Shareholders who have requested so must receive written notice of the annual general meeting and extraordinary general meetings as the case may be. Once the Shares are listed, a press release in Danish and English with the notice in its entirety will also be announced ahead of each general meeting.

Right to attend general meetings

All shareholders who are directly recorded in the share register maintained by Euroclear Sweden one week prior to the general meeting and who have notified the Company of their intention to participate in the general meeting not later than the date indicated in the notice of the general meeting are entitled to attend the general meeting and vote for the number of Shares they hold.

In addition to notifying the Company, shareholders whose Shares are nominee registered through a bank or other nominee must request that their Shares are temporarily registered in their own names in the register of shareholders maintained by Euroclear Sweden in order to be entitled to participate in the general meeting. Shareholders should inform their nominees well in advance of the record date.

Shareholders may attend general meetings in person or by proxy and may be accompanied by a maximum of two assistants. It will normally be possible for shareholders to register for the general meeting in several different ways, as indicated in the notice of the meeting.

Shareholder initiatives

Shareholders who wish to have an issue brought before the general meeting must submit a request in writing to the Board of Directors prior to the notice convening the annual general meeting. The request must normally be received by the Board of Directors not later than six weeks prior to the general meeting.

Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association

Resolutions at general meetings shall be passed by a simple majority of votes cast unless otherwise prescribed by law or by our Articles of Association.

Adoption of changes to our Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the resolution is adopted by at least two-thirds of the votes cast as well as of the share capital represented at the general meeting, unless applicable law prescribes stricter or less strict adoption requirements or applicable law confers specific authority to the Board of Directors or other bodies.

Resolutions to amend the Articles of Association are required by law to be made by the general meeting by at least two-thirds of the votes cast as well as of the share capital represented at the general meeting, may only be adopted by the general meeting if at least two-thirds of the total share capital is represented (quorum). If there is no quorum, the Board of Directors shall convene a new general meeting within 14 days on which the proposal may be adopted in accordance with the Articles of Association regardless of whether the requirement on quorum is satisfied or not.

The provisions in our Articles of Association relating to a change of the rights of shareholders or a change to the capital are not more stringent than required by the Danish Companies Act.

Nomination committee

The Company has established a nomination committee, the purpose of which is to make proposals to the general meeting in respect of, the directors of the Board.

The nomination committee is a sub-committee under the Board of Directors. At the date of this Prospectus, it is composed of Bengt Sundström and Tim Frank Andersen.

Based on proposal from the Board of Directors the annual general meeting decides how the nomination committee shall be appointed. The composition of the nomination committee is announced no later than six months before the annual general meeting.

The Board of Directors' responsibilities and work

The duties of the Board of Directors are set forth in the Danish Companies Act and the Company's Articles of Association. In addition to this, the work of the Board is guided by the Rules of Procedure for the Board of Directo-



rs, which the Board adopts annually. The Rules of Procedure for the Board of Directors govern the division of work and responsibility among the Board of Directors, its Chairman and the Chief Executive Officer and specify financial reporting procedures for the CEO. The Board also adopts instructions for the Board committees.

The Board of Directors' tasks include adopting strategies, business plans and budgets, interim reports, year-end financial statements and annual reports and setting instructions, policies and guidelines. The Board of Directors is also required to follow economic developments and ensure the quality of financial reporting and internal controls and evaluate operations on the basis of the objectives and guidelines set by the Board of Directors. Finally, the Board of Directors decides on Lauritz.com's major investments and changes in the Company's organisation and activities.

The Chairman of the Board of Directors is in charge of the work of the Board of Directors, responsible for ensuring that the Board of Directors work is carried out efficiently and that the Board of Directors fulfils its obligations in accordance with applicable laws and regulations. In particular, the Chairman shall, in close collaboration with the CEO, monitor the Company's performance and prepare and chair Board meetings. The Chairman is also responsible for ensuring that the Board of Directors evaluates its work each year and always receives the information necessary to perform its work effectively.

Board committees and committee work

The Board of Directors has three committees: the Audit Committee, the Remuneration Committee and the Nomination committee. The Committees do not have any decision mandate, but shall prepare suggestions to be presented to the Board of Directors for approval, and in respect of the Nomination committee suggestions to the general meeting.

The Remuneration Committee is assigned to act as a committee for questions relating to remuneration principles, wages, benefits and compensation for the Board of Directors, the CEO and executives subordinate to the CEO and other key roles. This work includes, among other things, prepare action of the Board of Directors' proposal on guidelines for remuneration and other terms of employment for the CEO and other members of the Executive Board (for subsequent approval by the shareholders). Further, the work includes the preparation of proposals to the Board of Directors for resolutions regarding remuneration and other terms of employment on an individual basis for the CEO and

other members of the Executive Board, and proposals for resolutions on bonus schemes (i.e. variable remuneration schemes) and share or share price related incentive programme, if any. Furthermore, the Remuneration Committee shall monitor and evaluate the outcome of variable compensation schemes and the Company's compliance with remuneration guidelines adopted by the general meeting.

The Remuneration Committee shall be appointed by the Board of Directors among the directors elected by the shareholders' meeting, and shall consist of at least two members. The Chairman of the Board may chair the Remuneration Committee. The other members of the committee are to be independent of the Company and the Company's Executive Board. Currently, the Remuneration Committee consists of and Thomas Skovlund Schnegelsberg (chair) and Tim Frank Andersen.

The Audit Committee was established in December 2015 and is assigned to act as a committee for questions relating to risk assessment, internal control, internal auditing, accounting, financial reporting and auditing. The aim of the Audit Committee's work is to secure that principles adopted for financial reporting and internal control are observed, and that the Company has appropriate relations with its auditors. This work includes, among other things, supervision of the Company's procedures for monitoring compliance with rules in relation to the preparation and presentation of financial reports and other financial information. The Audit Committee shall also ensure that the financial information disclosed is correct, relevant, transparent and consistent and in compliance with applicable rules and regulations, as well as identify and supervise the handling of critical accounting and valuation issues and discuss these with the external auditors. In addition, the Audit Committee shall form an opinion regarding the Company's risk situation and assess whether the applied structure and policies for internal control and governance and compliance with laws and regulations are appropriate and efficient, and also annually evaluate the need for a separate internal audit function. The assessment of the risk situation and internal control shall be presented to the Board. The Audit Committee shall annually review the auditor's proposed scope and focus areas for the audit and ensure that the auditors are impartial and independent. The Audit Committee shall also evaluate the audit work and is responsible for the Company's relations with the auditors to coordinate the audit. Further, the Audit Committee shall issue reports to the Company's Nomination Committee on the evaluation of the audit and proposal for the election of an auditor.



The Audit Committee shall consist of at least two members. At least one member shall be independent in relation to the Company, management and major shareholders and have auditing or accounting proficiency. Currently, the Audit Committee consists of Bengt Sundström (chair) and John Tyrrestrup. The requirement in respect of accounting or auditing proficiency as set forth in the Danish Companies Act is satisfied.

The work of the committees is performed in accordance with written instructions for each committee and the work procedures for the Board of Directors, as adopted by the Board of Directors.

Remuneration to the members of the Board of Directors and board committees

The table below shows the remuneration for 2015 to the Board of Directors in Lauritz.com A/S to the current members of the Board of Directors of Lauritz.com Group A/S.

Board member	Position	Board fees (DKK)	Compensation for committee work (DKK)
Bengt Sundström ¹	Chairman	200,000	0
Thomas Skovlund Schegelsberg	Member	75,000	0
Tim Frank Andersen	Member	75,000	0
John Tyrrestrup	Member	75,000	0
Total		425,000	0

1) In 2015 the Chairman of the Board of Directors chose not to receive any remuneration.

The annual general meeting in Lauritz.com A/S held on 29 February 2016 did not constitute any changes of the remuneration to the Board of Directors and resolved that the members of the Board of Directors, on annual basis, shall be entitled to remuneration as follows: an amount of DKK 200,000 shall be paid to the Chairman of the Board of Directors and DKK 75,000 each shall be paid to the other Board members. No remuneration shall be paid for committee work. The same remuneration is to be paid to the Board of Directors in Lauritz.com Group A/S. The board members will not receive separate remuneration for their seat in the board of Lauritz.com A/S. From time to time the Board of Directors can decide to employ individual board members as consultants for Lauritz.com if it is deemed necessary. In 2015 such consultants fees in the amount of DKK 2.4 million was paid.

Executive Board

Guidelines for remuneration of the chief executive officer and Executive Board

Lauritz.com's Board of Directors has adopted remuneration principles including overall guidelines on incentive pay,

which have been approved by the general meeting and are made available on Lauritz.com's website, www.lauritz.com. Any amendments to the remuneration principles including the overall guidelines on incentive pay will be presented to Lauritz.com's shareholders for approval at a general meeting.

The remuneration committee will assist Lauritz.com's Board of Directors in respect of matters regarding compensation, including making recommendations to Lauritz.com's Board of Directors regarding amendments to its remuneration principles including the overall guidelines on incentive pay. The contents of any incentive programmes will be described in the annual report in accordance with applicable rules and regulations.

Current terms of employment for the chief executive officer and Executive Board

Remuneration

The Board of Directors decides on remuneration policies for the CEO. Such remuneration policies are in accordance with the Guidelines for Remuneration of the CEO, as adopted by the extra general meeting held on 26 May



2016. Matters of remuneration to the CEO shall be resolved by the Board of Directors.

The remuneration paid to the CEO, Mette Rode Sundstrøm, and to the other member of the Executive Board, Henrik Engmark, consists of fixed salary and variable compensation (bonus). The variable compensation consists of a bonus amounting to 3 % of the increased EBIT for the CEO and 6 % of the increased EBT for the other member of the Executive Board, Henrik Engmark. Irrespective of increase in the EBT, the COO is guaranteed a yearly bonus corresponding to two months' salary. In the event that the EBT reaches DKK 50 million in twelve consecutive months, the COO will that calendar year and every follo-

wing year be guaranteed a yearly bonus corresponding to three months' salary. The variable compensation for Henrik Engmark is, however, maximised to 100 % of his yearly salary. Moreover, the Executive Board members receive other benefits (such as car allowance and pension contributions). In the event the Company's shares or the shares in the Company's parent company are admitted to trading on Nasdaq First North Premier, the CEO's salary will be increased from DKK 1.8 million to DKK 2.1 million. The following table sets out the contractual remuneration and benefits to the CEO and the other member of the Executive Board for 2015.

Name	Fixed salary ¹	Variable compensation	Benefits / car allowance (DKK)	Pension costs ²	Total
Mette Rode Sundstrøm (CEO)	1,800,000	3% of increased EBIT	157,064	90,000	2,047,064
Other members of the Executive Board (1 person)	1,582,920	6% of increased EBT (max 1,582,920)	112,748	79,146	1,774,814
Total					

1 In December 2015 the CEO chose not to receive any remuneration. Other benefits, such as company car and health insurance are provided in accordance with market standards.

2 All pension commitments to Executive Board are safeguarded through Nordea Pension. Consequently, there are no amounts set aside or accrued in the Company to provide pension or similar benefits to Executive Board.

Other terms of employment

For the CEO, a notice period of twelve months applies if the employment is terminated by the Company. If the employment is terminated by the CEO, a notice period of three months applies. Furthermore, the CEO is bound by a non-competition clause for a period of twelve months after effective date of termination. The non-competition clause can only be upheld if the CEO terminates the employment or if the Company terminates the employment on reasonable grounds relating to the CEO. On the other hand, the non-competition clause is not enforceable if the CEO terminates the employment based on a breach of contract on behalf of the Company, or if the Company terminates the employment and the CEO has not given reasonable grounds for such termination.

For the COO, a notice period of twelve months applies if the employment is terminated by the Company. If the

employment is terminated by the COO, a notice period of three months applies. The CFO's employment may be terminated in accordance with the provisions in Danish Consolidated Salaried Employees Act no. 81 of 3 February 2009, as amended (the "Danish Salaried Employees Act"), however, mutually extended by two months.

Neither members of the Executive Board, nor members of the Board of Directors are entitled to agreed severance pay should their service contracts be terminated. However as the service contracts of CFO and other members of management are governed by Danish law, they are pursuant to the the Danish Salaried Employees Act, entitled to severance pay of one or three months' salary upon termination by the Company, subject to the other members of group management having been employed for twelve or 17 years, respectively.



Memorandum of Association

STIFTELSES-DOKUMENT

MEMORANDUM OF ASSOCIATION

Lauritz.com Group A/S

Lauritz.com Group A/S

I. Navn og stiftere

Name and founders

I.1 Undertegnede stiftere

The undersigned founder

Mette Margrethe Rode Sundstrøm
Bellevuevej 10
2930 Klampenborg

Mette Margrethe Rode Sundstrøm
Bellevuevej 10
DK-2930 Klampenborg

Lauritz.com Holding A/S
CVR-nr. 75559828
c/o Lauritz.com
Dynamovej II
2860 Søborg

Lauritz.com Holding A/S
Company reg. no. 75559828
c/o Lauritz.com
Dynamovej II
2860 Søborg

har dags dato besluttet at stifte et aktieselskab med navnet

have on this date decided to incorporate a public limited company under the name of

Lauritz.com Group A/S.

Lauritz.com Group A/S.

2. Stiftelsens retsvirkning og regnskabsmæssige virkning

The effective date of the incorporation

2.1 Stiftelsen skal have retsvirkning og regnskabsmæssig virkning fra tidspunktet for underskrivelsen af nærværende stiftelsesdokument.

The incorporation will take effect in general and for accounting purposes from the date on which this memorandum of association is signed.

3. Selskabskapital og tegning

Share capital and subscription

3.1 Selskabet skal have en nominel selskabskapital på 3.600.000 DKK.

The Company should have a nominal share capital of 3,600,000 DKK.



3.2 Kapitalandelene tegnes til kurs 270,75 og indbetales ved apportindskud samtidig med underskrivelsen af nærværende stiftelsesdokument.

Apportindskuddet er nærmere beskrevet i vedlagte vurderingsberetning.

3.3 Nominelt DKK 180.000 kapitalandele tegnes af Mette Margrethe Rode Sundstrøm, og nominelt DKK 3.420.000 tegnes af Lauritz.com Holding A/S.

4. Ledelse og revision

4.1 Selskabet ledes af en bestyrelse bestående af:

Bengt Olof Tony Sundstrøm
(formand)
Bellevuevej 10
2930 Klampenborg

Thomas Skovlund Schnegelsberg
Jomfrubakken 23
3500 Værløse

John Tyrrestrup
Fridtjof Nansens Pl 3, 05. th.
2100 København Ø

Tim Frank Andersen
Søbakken 9, 1.
2920 Charlottenlund

4.2 Samt en direktion bestående af:

Mette Margrethe Rode Sundstrøm
Bellevuevej 10
2930 Klampenborg

Og

Henrik Engmark
Langedamsti 3
3460 Birkerød

The share capital is to be subscribed for at a subscription rate 270.75, and is paid by contribution in kind simultaneously with the signing of the memorandum of association.

The contribution in kind is described in the valuation report annexed to this memorandum of association.

Nominally DKK 180,000 shares are to be subscribed for by Mette Margrethe Rode Sundstrøm, and nominally DKK 3,420,000 shares are to be subscribed for by Lauritz.com Holding A/S.

Management and auditing

The Company is managed by a board of directors consisting of:

Bengt Olof Tony Sundstrøm
(chairman)
Bellevuevej 10
2930 Klampenborg

Thomas Skovlund Schnegelsberg
Jomfrubakken 23
3500 Værløse

John Tyrrestrup
Fridtjof Nansens Pl 3, 05. th.
2100 Copenhagen Ø

Tim Frank Andersen
Søbakken 9, 1.
2920 Charlottenlund

And an executive board consisting of:

Mette Margrethe Rode Sundstrøm
Bellevuevej 10
2930 Klampenborg

And

Henrik Engmark
Langedamsti 3
3460 Birkerød



4.3 Indtil selskabets første ordinære generalforsamling er som revisor udpeget:

Deloitte Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33963556
Weidekampsgade 6
2300 København S

Until the first annual general meeting, the following auditor has been appointed:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Company reg. no. 33963556
Weidekampsgade 6
2300 Copenhagen S

5. Stiftelsesomkostninger

Costs relating to the incorporation

5.1 Selskabet afholder omkostningerne ved stiftelsen, der forventes at udgøre DKK 10.000,00 ekskl. moms.

The Company is to pay the costs relating to the incorporation, which are estimated at DKK 10,000.00 exclusive of VAT.

6. Vedtægter

Articles of association

6.1 Selskabets vedtægter er vedlagt nærværende stiftelsesdokument.

The Company's articles of association are annexed to this memorandum of association.

7. Stifternes underskrifter

Signatures of the founders

Som stiftere/as founders

Dato/date: 20 April 2016

Mette Margrethe Rode Sundstrøm

Dato/date: 20 April 2016

For Lauritz.com Holding A/S:

Bengt Olof Tony Sundstrøm



Articles of association

VEDTÆGTER
ARTICLES OF ASSOCIATION

LAURITZ.COM GROUP A/S

CVR-nr./registration no. 37 62 75 42

26 May 2016



<p>1. Selskabets navn</p> <p>1.1 Selskabets navn er Lauritz.com Group A/S.</p> <p>2. Selskabets hjemsted</p> <p>2.1 Selskabets hjemsted er Gladsaxe Kommune.</p> <p>3. Selskabets formål</p> <p>3.1 Selskabets formål er at eje aktierne i Lauritz.com A/S og yderligere udvikle den auktions- og kursusvirksomhed som Lauritz.com A/S driver, samt dermed beslægtede aktiviteter efter bestyrelsens skøn.</p> <p>4. Selskabets kapital</p> <p>4.1 Selskabets aktiekapital er kr. 3,600,000 fordelt i aktier á kr. 0,10.</p> <p>5. Bemyndigelser</p> <p>5.1 Bestyrelsen bemyndiges til i tiden indtil den 31. marts 2021 at udvide Selskabets aktiekapital af én eller flere gange med indtil 10.000.000 aktier á kr. 0,10 til markedskurs uden fortegningsret for de hidtidige aktionærer. Sådant kapitalforhøjelse kan gennemføres ved kontant forhøjelse, gældskonvertering eller indskud af andre værdier end kontanter.</p> <p>5.2 Bestyrelsen bemyndiges i tiden indtil 31. marts 2021 at udvide Selskabets aktiekapital af én eller flere gange med fortegningsret for de hidtidige aktionærer med indtil 10.000.000 aktier á kr. 0,10.</p>	<p>1. The Company's name</p> <p>1.1 The name of the Company is Lauritz.com Group A/S</p> <p>2. Registered Office</p> <p>2.1 The Company's registered office is situated in the municipality of Gladsaxe.</p> <p>3. Objects</p> <p>3.1 The objects for which the Company has been established are to own the shares in Lauritz.com A/S and to further develop the business of Lauritz.com A/S, including operation for auction and educational business and such other businesses deemed incidental to the attainment of such objects.</p> <p>4. Share capital</p> <p>4.1 The Company's share capital is DKK 3,600,000, divided into shares of DKK 0.10.</p> <p>5. Authorisations</p> <p>5.1 Until 31 March 2021, the Board of Directors shall be authorised to increase the Company's share capital in one or more transactions by up to 10,000,000 shares of DKK 0.10 at market value without the existing shareholders having any pre-emption rights. Such increase in share capital can be by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash.</p> <p>5.2 Until 31 March 2021 the Board of Directors shall be authorised to increase the Company's share capital in one or more transactions by up to 10,000,000 shares of DKK 0.10 with the existing shareholders having pre-emption rights.</p>
---	---



- | | | | |
|-----------|--|-----------|--|
| 5.3 | Bestyrelsen bemyndiges i henhold til selskabslovens § 155 til ad en eller flere gange i tiden indtil den senest 31. marts 2021, at træffe beslutning om at udstede aktietegningsoptioner (warrants) til direktionen og bestyrelsen i selskabet, samt til medarbejdere i selskabet og koncernen, samt til partnere, der deltager i koncernens franchise koncept og ansatte hos disse partnere med indtil 1.200.000 aktier á kr. 0,10 uden fortegningsret for de hidtidige aktionærer efter nærmere af generalforsamlingen eller bestyrelsen fastsatte retningslinjer, samt til at foretage den dertilhørende forhøjelse af selskabets aktiekapital. | 5.3 | Under s. 155 of the Danish Companies Act, the Board of Directors is authorised to pass a resolution to issue warrants in one or more transactions until 31 March 2021 at the latest to the Executive Management and the Board of Directors of the Company and employees in the Company and the group, and to partners who participate in the group's franchise concept and employees of these partners by up to 1.200.000 shares of DKK 0.10 without the existing shareholders having any pre-emption rights in accordance with the specific guidelines drawn up by the annual general meeting or the Board of Directors and effect the related increase of the Company's share capital. |
| 5.4 | For alle de nye aktier skal i øvrigt gælde de samme regler som for de hidtidige aktier i Selskabet. Aktierne skal lyde på navn og skal være noteret på navn i Selskabets ejerbog og være omsætningspapirer. Aktierne skal være underkastet de samme regler om fortegningsret, stemmeret og indløselighed som de hidtidige aktier. | 5.4 | All new shares shall be subject to the same rules as the existing shares of the Company. The shares shall be registered in the name of the holder in the Company's register of shareholders and shall be negotiable instruments. The shares shall be subject to the same rules on pre-emption rights, voting rights and redeemability as the existing shares. |
| 6. | Aktier | 6. | Shares |
| 6.1 | Aktiekapitalen er fuldt indbetalt. | 6.1 | The share capital has been fully paid-up. |
| 6.2 | Aktierne udstedes gennem en værdipapircentral. | 6.2 | The shares shall be issued through a securities centre. |
| 6.3 | Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. | 6.3 | No shares are to be redeemed or are to be liable to be redeemed, neither wholly nor partially. |
| 6.4 | Ingen aktier har særlige rettigheder. | 6.4 | No shares shall confer any special rights. |
| 6.5 | Aktierne er omsætningspapirer. | 6.5 | The shares are negotiable instruments. |



6.6	Selskabets ejerbog føres af Euroclear Sweden AB, reg. no. 556112-8074, P.O. Box 191, 101 23 Stockholm, Sverige.	6.6	Euroclear Sweden AB, reg. no. 556112-8074, P.O. Box 191, 101 23 Stockholm, Sweden shall keep the Company's register of shareholders.
7.		7.	
7.1	Udbytte udbetales gennem en Værdipapircentral efter de herom fastsatte regler.	7.1	Dividends shall be distributed through a Securities Centre according to applicable rules.
8.	Generalforsamlinger	8.	General meetings
8.1	Generalforsamlinger afholdes i Selskabets hjemstedskommune, i Nordsjælland, i Storkøbenhavn eller i Stockholm.	8.1	General meetings shall be held in the municipality in which the Company has its registered office, in North Zealand, in Greater Copenhagen or in Stockholm.
8.2	Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen via Selskabets hjemmeside.	8.2	General meetings shall be convened by the Board of Directors no less than two weeks and no more than four weeks prior to the general meeting via the Company's website.
8.3	Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der foreligger forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen, og forslagens væsentligste indhold angives heri.	8.3	The notice of the general meeting shall include the agenda for the meeting. If any proposals require adoption by qualified majority, it shall be specified in the notice, and the most important aspects of the proposal shall also be specified in the notice.



8.4 Senest 2 uger før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der agtes fremsat, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport samt eventuelt koncernregnskab, gøres tilgængelige til eftersyn for aktionærerne på Selskabets hjemmeside www.lauritz.com.

Dagsordenen og de fuldstændige forslag, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport samt eventuelt koncernregnskab skal samtidig udsendes til enhver navnenoteret aktionær, som har fremsat begæring herom.

9.

9.1 Den ordinære generalforsamling afholdes senest 5 måneder efter regnskabsårets udløb.

8.4 No later than two weeks prior to any general meeting, the agenda and the complete proposals and, in case of annual general meetings, the audited annual report, and the consolidated accounts, if any, shall be made available for inspection by the shareholders at the Company's website www.lauritz.com.

The agenda and the complete proposals and, in case of annual general meetings, the audited annual report, and the consolidated accounts, if any, shall also be forwarded to any registered shareholder upon request.

9.

9.1 The annual general meeting shall be held within five months from the end of the financial year.



- | | |
|---|---|
| <p>9.2 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:</p> <p>(1) Valg af dirigent</p> <p>(2) Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed.</p> <p>(3) Forelæggelse af årsrapporten til godkendelse.</p> <p>(4) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.</p> <p>(5) Valg af formand.</p> <p>(6) Valg af næstformand.</p> <p>(7) Valg af medlemmer til bestyrelsen.</p> <p>(8) Valg af en revisor.</p> <p>(9) Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer.</p> | <p>9.2 The agenda for the annual general meeting shall include:</p> <p>(1) Election of Chairman of the general meeting</p> <p>(2) The Board of Directors' report on the activities of the Company.</p> <p>(3) Presentation for adoption of the annual report and accounts.</p> <p>(4) Resolution on the appropriation of profits or provision for losses in accordance with the adopted report and accounts.</p> <p>(5) Election of Chairman of the Board of Directors.</p> <p>(6) Election of Vice-chairman of the Board of Directors</p> <p>(7) Election of members of the Board of Directors.</p> <p>(8) Appointment of one auditor.</p> <p>(9) Any proposals submitted by the Board of Directors or shareholders.</p> |
| <p>9.3 Aktionærerne er berettiget til at få et eller flere bestemt angivne emner optaget på dagsordenen til den ordinære generalforsamling, såfremt bestyrelsen skriftligt har modtaget krav herom senest 6 uger før generalforsamlingen.</p> | <p>9.3 Any shareholder shall be entitled to have one or more items included in the agenda for the ordinary general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Company's Board of Directors no later than six weeks before the general meeting.</p> |



- | | |
|--|---|
| <p>10.</p> <p>10.1 Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, bestyrelsens eller den generalforsamlingsvalgte revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 5 procent af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Senest 2 uger herefter skal indkaldelse hertil foretages af bestyrelsen.</p> | <p>10.</p> <p>10.1 Extraordinary general meetings shall be held upon requisition from the general meeting, the Board of Directors or the auditor elected by the general meeting or at the written request for transaction of special business of shareholders holding no less than 5 per cent of the share capital. The shareholders' request shall specify the business to be transacted at the general meeting. Within 14 days thereafter, the general meeting shall be convened by the Board of Directors.</p> |
| <p>11.</p> <p>11.1 En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemmer på generalforsamlingen fastsættes i forhold til de aktier, som den pågældende besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. Deltagelse i generalforsamlingen forudsætter tillige, at aktionæren har anmodet om adgangskort til den pågældende generalforsamling senest 3 dage forud for afholdelsen. Adgangskort udstedes til den, der ifølge ejerbogen er noteret som aktionær på registreringsdatoen, eller som Selskabet pr. registreringsdatoen har modtaget behørig meddelelse fra med henblik på indførsel i ejerbogen.</p> | <p>11.</p> <p>11.1 A shareholder's right to attend and vote at general meetings shall be determined on the basis of such shareholder's holding of shares on the record date, i.e., one week prior to the general meeting. A shareholder's attendance at general meetings is furthermore subject to such shareholder having requested an admission card for the relevant general meeting no later than three days prior to the date of the general meeting. Admission cards are issued to any such person who according to the register of shareholders is registered as a shareholder on the record date or who has duly reported his shareholding to the Company as at the record date for purposes of entry in the register of shareholders.</p> |
| <p>12.</p> <p>12.1 Generalforsamlingen ledes af en dirigent, der vælges af generalforsamlingen.</p> <p>12.2 Over det på en generalforsamling passerede indføres beretningen i en protokol, der underskrives af dirigenten og de tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.</p> | <p>12.</p> <p>12.1 The general meeting shall be presided over by a chairman elected by the general meeting.</p> <p>12.2 The business transacted at the general meeting shall be entered into a minute book signed by the Chairman and all members of the Board of Directors present at the meeting.</p> |



13. Stemmeret

13.1 Stemmeret på generalforsamlinger har enhver aktie, for hvilken vedkommende aktionær har forsynet sig med adgangskort i henhold til pkt. 11.1.

14.

14.1 På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på kr. 0,10,- én stemme.

15.

15.1 Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre selskabsloven foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.

16. Bestyrelse

16.1 Selskabet ledes af en bestyrelse, der vælges af generalforsamlingen.

16.2 Bestyrelsen består af formanden, næstformanden og yderligere 3-7 medlemmer, der alle vælges for 1 år ad gangen. Genvælg kan finde sted.

16.3 Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar.

16.4 Bestyrelsen kan ikke uden generalforsamlingens samtykke sælge aktierne i selskabets datterselskab Lauritz.com A/S eller frasælge en større del af eller afvikle hovedparten af Lauritz.com A/S aktiviteter.

13. Voting rights

13.1 Each share confers a voting right upon the holder at general meetings provided that the shareholder has procured an admission card pursuant to article 11.1.

14.

14.1 At the general meeting, each share of DKK 0.10 shall confer one vote upon the holder.

15.

15.1 Any resolution on business transacted at the general meetings shall be passed by simple majority unless the Danish Companies Act lays down special rules on representation and majority.

16. Board of Directors

16.1 The Company shall be managed by a board of directors elected at the general meeting.

16.2 The Board of Directors shall consist of the chairman, the vice-chairman and additional 3-7 members, who shall all be elected for a term of one year. The members are eligible for re-election.

16.3 The shareholders shall fix the fee paid to the Board of Directors at the general meeting.

16.4 The Board of Directors cannot sell the shares in the company's subsidiary Lauritz.com A/S or sell or wind up the main part of the business in Lauritz.com A/S without the prior approval of the general meeting.



17.		17.	
17.1	Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer.	17.1	Minutes of business transacted at the board meetings shall be entered into a book to be signed by all directors present at such meetings.
17.2	I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende.	17.2	In case of equality of votes the Chairman shall cast the decisive vote.
17.3	Bestyrelsen kan meddele prokura enkel eller kollektiv.	17.3	The Board of Directors may grant separate or joint power of procuration.
17.4	Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv.	17.4	The Board of Directors shall lay down rules of procedure specifying the performance of its duties.
17.5	Bestyrelsen udpeger en direktion bestående af 1-5 direktører.	17.5	The Board of Directors shall appoint an Executive Management consisting of 1-5 executives.
17.6	Selskabet har vedtaget overordnede retningslinjer for incitamentsaf lønning af bestyrelsen og direktionen, jf. selskabslovens § 139. Retningslinjerne, der er godkendt af generalforsamlingen, er tilgængelige på selskabets hjemmeside	17.6	The Company has adopted general guide-lines for incentive-based remuneration of the Board of Directors and the Executive Board under section 139 of Companies Act. The guidelines having been approved by the general meeting are available on the company website.
18.	Meddelelser	18.	Notices
18.1	Selskabet kan give alle meddelelser til Selskabets aktionærer i henhold til selskabsloven eller disse vedtægter ved elektronisk post, ligesom dokumenter kan fremlægges eller sendes elektronisk.	18.1	The Company shall be entitled to give any notices to the Company's shareholders to be given under the Danish Companies Act or these Articles of Association by electronic mail, and documents may be made available or forwarded in electronic form.
18.2	Selskabets direktion anmoder Selskabets navne-noterede aktionærer om en elektronisk post-adresse, hvortil meddelelser, kan sendes. Alle aktionærer skal sikre, at Selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske postadresse, og den enkelte aktionær skal løbende sørge for at ajourføre denne.	18.2	The Executive Committee will ask all shareholders recorded in the Company's register of shareholders to provide their current email addresses to which notices etc., may be given. It is the responsibility of the shareholder to provide the Company with a correct and current email address.
19.	Tegningsret	19.	Power to bind the Company



19.1 Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i for-
ening med en direktør, af to direktører i for-
ening eller af den samlede bestyrelse.

19.1 The Company shall be bound by the joint signa-
tures of the Chairman of the Board of Directors
and any one member of the Executive Manage-
ment, the joint signatures of two members of the
Executive Management or by the joint signatures
of the entire Board of Directors.

20. Revisor

20. Auditor

20.1 Generalforsamlingen vælger en statsautoriseret
revisor til at revidere Selskabets årsrapport.

20.1 The general meeting shall elect one stateautho-
rised public accountant to audit the Company's
annual report.

20.2 Revisor vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan
finde sted.

20.2 The auditor shall be appointed for a term of
one year. The auditors are eligible for re-elec-
tion.



Shares, share capital and ownership structure

Share information

Under the Company's articles of association, the share capital is DKK 3,600,000, divided into 36,000,000 Shares. The Company has one class of Shares.

The Company's Shares and registered share capital are denominated in DKK. The Company's registered share capital as of the date of this Prospectus is DKK 3,600,000, represented by 36,000,000 Shares. Each Share has a quota value of DKK 0.10. The Shares have been issued in accordance with Danish law and have been fully paid.

The ISIN code for the Shares is DK0060733368.

The share capital and numbers of Shares will change in connection with the Offering. See "*Certain rights attached to the Shares—Share capital history and developments in connection with the Offering*". The Shares are freely transferable.



Certain rights attached to the Shares

The rights associated with the Shares, including those set out in the Company's Articles of Association, can only be changed in accordance with the procedures set forth in the Danish Companies Act.

Voting rights

At general meetings of shareholders, each Share carries one vote. Each shareholder is entitled to vote for the full number of Shares such shareholder holds, without limitation on voting rights. See "Corporate governance—General meetings" for a further description of the Company's general meetings of shareholders.

Preferential rights to new Shares

If Lauritz.com issues new shares, warrants or convertibles in a cash issue, the holders of Shares have preferential rights to subscribe for such securities in proportion to the number of Shares held prior to the issue. Nothing in the Company's Articles of Association restricts the Company's ability to issue new Shares, warrants or convertibles with deviation from the shareholders' preferential rights as pro-

vided for in the Danish Companies Act. See also "Articles of association".

Rights to dividend and liquidation proceeds

The Shares carry equal rights to dividends and equal rights to the Company's assets and potential surplus in the event of liquidation. See also "Dividends and dividend policy".

Warrants, convertible loans and share-based incentive programs

The Company has no outstanding warrants, convertible loans or share-based incentive programs.

Share capital history and developments in connection with the Offering

The table below summarises the historic developments of the share capital and the share capital developments in connection with the Offering.

Year	Event	Change in number of Shares	Total number of Shares	Change in share capital (DKK)	Share capital (DKK)	Quota value (DKK)
2016	Incorporation	36,000,000	36,000,000	3,600,000	3,600,000	3,600,000
2016	New Issue ¹	3,500,000	39,500,000	350,000	3,950,000	3,950,000

¹ Issue of New Shares in the Offering, assuming an Offer Price of SEK 20 set at the midpoint of the Offer Price Range. If the Offer Price is set at the highest point of the Offer Price Range SEK 21, 3,333,333 New Shares will be issued and if the Offer Price is set at the lowest point of the Offer Price Range SEK 19, 3,684,211 New Shares will be issued.

Lock-up agreements

The Selling Shareholder will undertake not to transfer, or make certain other dispositions its holding without consent from the Global Coordinator during 180 days after trading of the Shares on Nasdaq First North Premier has commenced, however the lock-up restriction shall not apply in respect of any Shares redelivered by the Global Coordinator to the Selling Shareholder following stabilising activities. (the "Lock-up Period").

Further, the CEO of the Company will undertake not to transfer, or make certain other dispositions of its holding without consent from the Global Coordinator during 360 days after trading of the Shares on Nasdaq First North Premier has commenced.

Under the Placing Agreement, the Company will also agree, during a period of 180 days from the first day of trading on Nasdaq First North Premier, not to submit to its shareholders any proposal for a capital increase that would enable it to, or otherwise take any action to, directly or

indirectly, issue, offer, sell, contract to sell or otherwise dispose of shares of the Company or any securities of the Company that are substantially similar to the Shares, including but not limited to any securities that are convertible into or exchangeable for, or that represent the right to receive, shares of the Company or any such substantially similar securities; nor to purchase or sell any option or other security or enter into any swap, hedge or other agreement that would have similar economic consequences to the foregoing (except for the sale of Shares pursuant to the Offering, grants and issuances of rights to receive Shares or similar awards under a long term incentive plan and shares purchased by the Company as part of the Company's buy-back program to ensure the Company or the Subsidiary, as the case may be, can use shares in the Company as payment in acquisitions of new auctions houses or companies) without the prior written consent of the Global Coordinator.

For further information, see "Legal considerations and supplementary information—Placing agreement".

Central securities depository affiliation

The Company's Articles of Association contain a central securities depository clause, and the Shares are registered with Danish VP Securities A/S and mirrored in book-entry form in the central securities depository register operated

by Euroclear Sweden, the Swedish central securities depository (Euroclear Sweden AB, Box 191, SE-101 23 Stockholm, Sweden). The Shares are registered on person. No share certificates are issued with respect to the Shares. The ISIN code for the Shares is DK0060733368.

Ownership structure

Upon completion of the Offering, the Selling Shareholder will hold in the aggregate approximately 63.6 % of Lauritz.com's Shares, assuming that the Offer Price is set at the midpoint of the Offer Price Range or 55.4 %, assuming the Offer Price is at the midpoint of the Offer Price Range and that the Offering is fully extended and the Overallotment Option is exercised in full. Consequently, the Selling Shareholder will continue to have significant influence over the Company after the Offering. See "Risk factors—Risks relating to the Offering and the Shares—The Selling Shareholder may continue to exercise considerable influence over Lauritz.com and its operations and the interests of the Selling Shareholder may conflict with those of Lauritz.com's other shareholders".

The following table sets forth certain information regarding the ownership of the Shares on an actual basis and as adjusted to give effect to the sale of Shares in the Offering. The table is presented based on the assumption that the final Offer Price is set at the midpoint of the Offer Price Range.

Shareholder	Shares held before the Offering		Shares held after the Offering (if the Offering is not increased and the Overallotment Option is not exercised)		Shares held after the Offering (if the Offering is increased in full, but the Overallotment Option is not exercised)		Shares held after the Offering (if the Offering is increased in full and the Overallotment Option is exercised in full)	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
Selling Shareholder	34,200,000	95	25,131,818	63.6	23,336,364	59.1	21,900,000	55.4
Mette Rode Sundstrøm	1,800,000	5	1,800,000	4.6	1,800,000	4.6	1,800,000	4.6
Bure Equity AB (publ)	-	-	3,949,999	10 ²	3,949,999	10 ³	3,949,999	10 ⁴
Catella Fondsförvaltning AB	-	-	2,962,500	7.5	2,962,500	7.5	2,962,500	7.5
Other new shareholders ¹	-	-	5,655,683	14.3	7,451,137	18.9	8,887,501	22.5
Total	36,000,000	100	39,500,000	100	39,500,000	100	39,500,000	100

¹ The shareholders in Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB will as partial payment in connection with Lauritz.com acquisition of the company receive 125,000 shares (if the offer price is at midpoint of the offer price range)

² Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares

³ Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares

⁴ Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares



Dilution

Assuming an Offer Price in the midpoint of the Offer Price Range, 3,500,000 New Shares corresponding to a nominal value of DKK 350,000 will be issued, whereby the total number of Shares and votes will increase from 36,000,000 to 39,500,000, corresponding to a dilution of approximately 9.7 % of the capital and votes (based on number of Shares prior to the Offering).

Authorisation to Increase the Share Capital

The Board of Directors has pursuant to the Company's Articles of Association been granted authorisation to increase the Company's share capital.

In accordance with article 5.1 of our Articles of Association, the Board of Directors is, until 31 March 2021, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without pre-emption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 1,000,000 by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash. Any capital increase shall take place at market price.

Further, in accordance with article 5.2 of the Company's Articles of Association, the Board of Directors is, until 31 March 2021, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues with pre-emption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 1,000,000 by cash payment in connection therewith.

Further, in accordance with article 5.3 of the Company's Articles of Association, the Board of Directors is, until 31 March 2021, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without pre-emption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 120,000 by cash payment in connection with an issue of new shares for the benefit of the Company's employees and/or employees of its subsidiaries. The new shares shall be issued against cash payment at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price.

Shares issued pursuant to the Board of Directors' authorisations shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the holder's name in the Company's register of shareholders, shall be negotiable instruments, and shall in every respect carry the same rights as the existing Shares.

Authorisation to Acquire Treasury Shares

The Board of Directors is authorised in the period until the annual general meeting in 2020 to approve the acquisition of treasury shares, on one or more occasions, with a total nominal value of up to 10 % of the share capital of the Company, subject to the Company's holding of treasury shares after such acquisition not exceeding 10 % of the Company's share capital. The consideration may not deviate more than 10% from the official price quoted on Nasdaq First North Premier at the time of the acquisition.

The Company does not hold any treasury shares as of the date of this Prospectus, but have agreed with the Selling Shareholder to acquire 125,000 Shares corresponding to 0.3 % of the Company's share capital (if the offer price is at midpoint of the offer price range) from the Selling Shareholder at a price per Share equal to the Offer Price in connection with the Offering in order for the Company's to meet certain of its obligations in connection with acquisitions. See "*Operating and financial review – Investment Activity*".

Transfer of Shares

The Shares are negotiable instruments and no restrictions under Danish law apply to the transferability of the Shares. See "*Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden – Selling Restrictions*" and "*Transfer Restrictions*" for certain restrictions applicable to the Offer Shares.

Pre-emption Rights

Under Danish law, the Company's shareholders generally have pre-emption rights if the general meeting of the Company resolves to increase the share capital by cash payment. However, the pre-emption rights of the shareholders may be derogated from by a majority comprising at least two-thirds of the votes cast and of the share capital represented at the general meeting if the share capital increase is made at market price. The Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues at market price without pre-emption rights to the Company's shareholders. See "*—Authorisation to Increase the Share Capital*".



The exercise of pre-emption rights may be restricted for shareholders resident in certain jurisdictions, including but not limited to the United States, Canada, Japan and Australia, unless the Company decides to comply with applicable local requirements. Consequently, U.S. holders and certain other holders of Shares may not be able to exercise their pre-emption rights or participate in a rights offer, as the case may be, unless a registration statement under the U.S. Securities Act is effective with respect to such rights or an exemption from the registration requirements is available.

The Company intends to evaluate at the time of any issue of Shares subject to pre-emption rights or in a rights offer, as the case may be, the cost and potential liabilities associated with complying with any local requirements, including any registration statement in the United States, as well as the indirect benefits to the Company of enabling the exercise of non-Danish shareholders of their pre-emption rights to Shares or participation in any rights offer, as the case may be, and any other factors considered appropriate at the time, and then to make a decision as to whether to comply with any local requirements, including filing any registration statement in the United States. No assurances are given that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the United States so as to enable the exercise of such holders' pre-emption rights or participation in any rights offer.

Redemption and Conversion Provisions

Except as provided for in the Danish Companies Act, see "*Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden – Mandatory Redemption of Shares*", no shareholder is under an obligation to have his Shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

Dissolution and Liquidation

In the event of dissolution and liquidation, the Company's shareholders are entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of its creditors.

Indication of Takeover Bids

No takeover offers have been made by any third party in respect of the Company's Shares during the past or current financial years.

The Company's Articles of Association do not contain provisions that are likely to have the effect of delaying, deferring or preventing a change of control of us.



Dividends and dividend policy

General

Holders of Lauritz.com Group A/S' Shares will be entitled to receive future dividends, including any dividends declared in respect of the year ended 31 December 2016 and in respect of any subsequent period, provided dividends are declared.

Dividend policy

Decisions relating to dividend proposals take into account the Company's future earnings, financial position, capital requirements and the macro environment. There can be no assurances that in any given year a dividend will be proposed or declared.

Any future dividend payments from Lauritz.com Group A/S will originate from Lauritz.com A/S. The terms of the Bond restrict Lauritz.com A/S's ability to propose and declare dividends to Lauritz.com Group A/S. Under the terms of the Bond, Lauritz.com A/S may, among other things, not pay any dividends, provided however, that any Restricted Payment can be made, if such Restricted Payment is permitted by law and no event of default is continuing or would result from such Restricted Payment and to the extent the aggregated amount of all Restricted Payments in a financial year does not exceed 25 % of the Lauritz.com A/S group's consolidated net profit according to the audited annual financial statements for the previous year.

Dividends under Danish law

In accordance with the Danish Companies Act, dividends, if any, are declared with respect to a financial year at the annual general meeting of shareholders in the following year, at the same time as the statutory annual report, which includes the audited financial statements, for that financial year, is approved.

Further, the general meeting may resolve to distribute interim dividends or authorise the Board of Directors to decide on the distribution of interim dividends. Any resolution to distribute interim dividends adopted within six months after the date of the statement of financial position as set out in the Company's latest adopted annual report

shall be accompanied by the statement of financial position from the Company's latest annual report or an interim statement of financial position, which must be reviewed by the Company's auditor. If the resolution to distribute interim dividends is adopted more than six months after the date of the statement of financial position as set out in the Company's latest adopted annual report, an interim statement of financial position must be prepared and reviewed by the Company's auditor. The statement of financial position or the interim statement of financial position, as applicable, must show that sufficient funds are available for distribution.

Dividends may not exceed the amount recommended by the Board of Directors for approval by the general meeting. Moreover, dividends and interim dividends may only be made out of distributable reserves and must not exceed what is considered sound and adequate with regard to the financial condition of the Company, or be to the detriment of its creditors, and otherwise must satisfy such other factors as the Board of Directors may deem relevant.

As of the date of this Prospectus, the Board of Directors has not been authorised by its general meeting to distribute interim dividends.

Recent dividends

In 2015, the Board of Directors of Lauritz.com A/S proposed to distribute ordinary dividends amounting to DKK 2 million in cash (equal to DKK 33.22 per Share) based on the annual report form 2014. The proposal was approved at the annual general meeting held on 15 April 2015.

In 2014, the Board of Directors of Lauritz.com A/S proposed to distribute ordinary dividends amounting to DKK 11.5 million in cash (equal to DKK 191.67 per Share) based on the annual report form 2013. The proposal was approved at the annual general meeting held on 27 May 2014.

In 2013, the Board of Directors of Lauritz.com A/S proposed to distribute ordinary dividends amounting to DKK 15 million in cash (equal to DKK 250.00 per Share) based on the annual report form 2012. The proposal was approved at the annual general meeting held on 5 March 2013.



Payment of dividends

Dividends, if any, will be paid in accordance with the rules of Euroclear Sweden, but may also be paid in kind. The Company declares dividends in DKK and the final payment of dividends to shareholders by Euroclear Sweden will be made in SEK, provided that SEK can be received on the shareholder's account. Shareholders with nominee-registered shareholdings should contact their nominees with respect to the dividend payment currency.

On the record date established by the general meeting, holders recorded as owners of Shares in the register of shareholders maintained by Euroclear Sweden will be entitled to receive dividends. If a shareholder cannot receive payment through Euroclear Sweden, such shareholder still retains its claim to the dividend amount, and the claim remains against the Company. Dividends not claimed by shareholders will be forfeited in favour of the Company, normally after three years, under the general rules of Danish law or statute of limitations. Neither the Danish Companies Act nor the Company's Articles of Association contain any restrictions regarding dividend rights of shareholders outside Denmark. Subject to any restrictions imposed by banks or clearing systems in the relevant jurisdiction, payments to such shareholders are made in the same manner as for shareholders resident in Denmark. However, shareholders with limited tax liability in Denmark are normally subject to Danish withholding tax. For a discussion of withholding taxes on the payment of dividends, see "Taxation".

Share buyback

Share buybacks, if any, may only be carried out by the Company's Board of Directors using funds that could have been distributed as dividends at the latest annual general meeting pursuant to the Danish Companies Act. Any share buyback shall as a main rule be carried out in accordance with an authorisation granted by the general meeting. The authorisation shall be granted for a specific period of time which may not exceed five years. The authorisation shall specify the maximum permitted value of treasury shares as well as the minimum and maximum amount that the Company's may pay as consideration for such shares.

As of the date of this Prospectus, the Company's Board of Directors has been authorised to carry out share buybacks, see "Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Acquire Treasury Shares"



Legal considerations and supplementary information

General corporate information

Lauritz.com Group A/S is a Danish public limited liability company incorporated on 20 April 2016 and registered with the Danish Companies Registration Office on 20 April 2016. The Company's current name (and trading name), Lauritz.com Group A/S, was registered on 20 April 2016. The registered office is situated in Søborg, Denmark and the Company's corporate identity number is 37 62 75 42. The business is conducted in accordance with the Danish Companies Act.

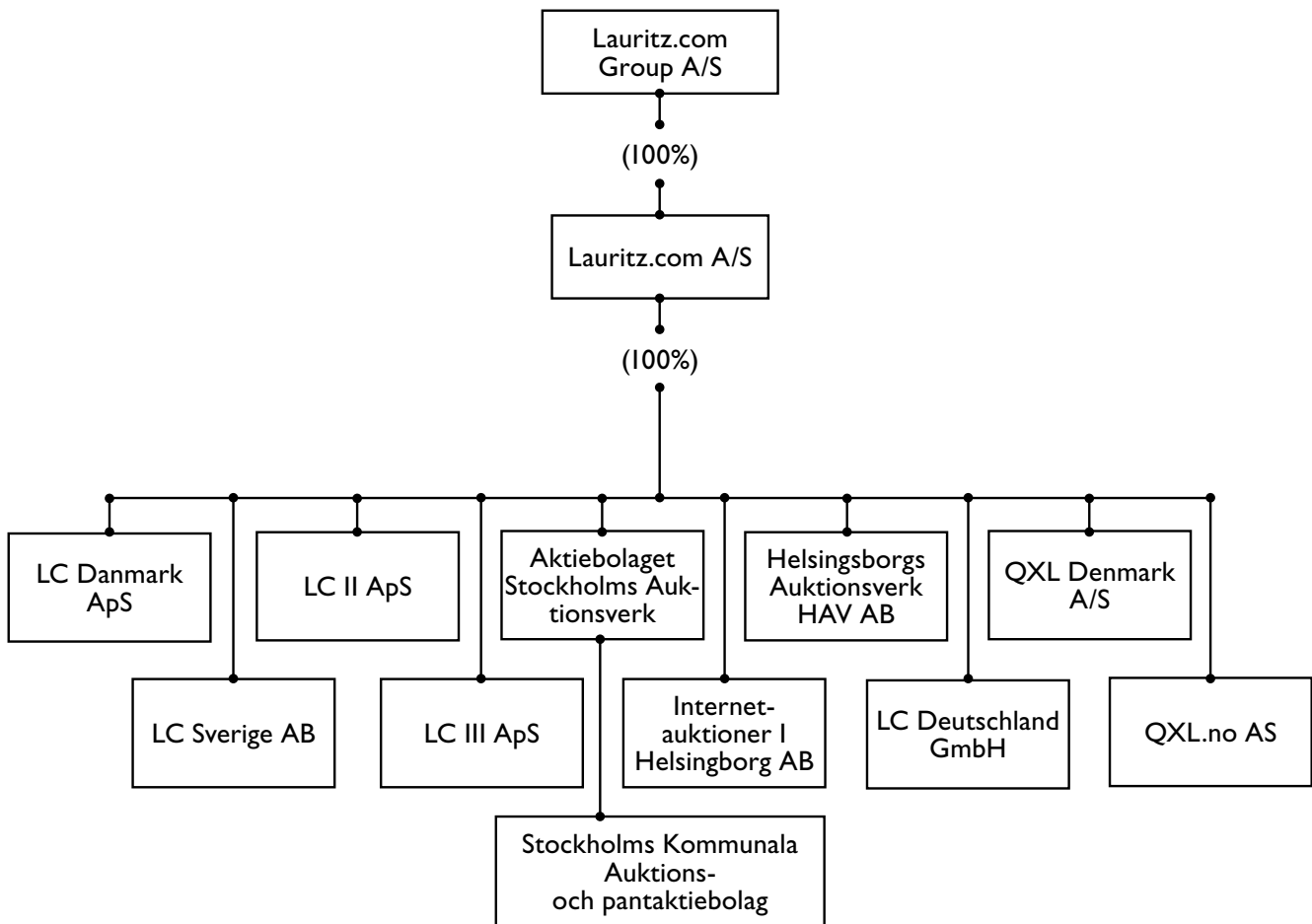
Significant subsidiaries

Lauritz.com Group A/S is the parent company of the Group, which consists of twelve subsidiaries with operations in five countries. Lauritz.com Group A/S is the sole shareholder of Lauritz.com that is the parent company to the other subsidiaries in the group. The following table sets forth details of Lauritz.com's principal subsidiaries.

Subsidiary	Country of incorporation	Percentage of Shares and votes
Lauritz.com A/S	Denmark	100
AB Stockholms Auktionsverk	Sweden	100
LC Danmark ApS	Denmark	100
LC II ApS	Denmark	100
LC III ApS	Denmark	100
Helsingborgs Auktionsverk AB	Sweden	100
LC Sverige AB	Sweden	100
LC Deutschland GmbH	Germany	100
Internetauktioner i Helsingborg AB	Sweden	100
QXL Denmark A/S	Sweden	100
QXL.no AS	Norway	100
Stockholms Kommunala Auktions- och pantaktiebolag	Sweden	100



The following group structure sets forth details of Lauritz.com's subsidiaries:



A complete list of Lauritz.com's subsidiaries as of 31 December 2015 is set out in note 22 in the audited consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2015, included elsewhere in this Prospectus.

Placing agreement

Under the Placing Agreement to be concluded between the Global Coordinator, Lauritz.com and the Selling Shareholder on or about 8 June 2016, the Global Coordinator will undertake to place the Offer Shares comprised by the Offering pursuant to this Prospectus with various investors or,

failing which, to acquire the Shares comprised by the Offering itself.

Lauritz.com is offering 3,333,333 to 3,684,211 New Shares depending on the final Offer Price to ensure gross proceeds of in total SEK 70,000,000 and the Selling Shareholder is offering up to 9,181,818 Existing Shares. The total number of Existing Shares sold by the Selling Shareholder may be increased. However, in no event will the Selling Shareholder sell more than 10,969,697 Existing Shares in the Offering, excluding any Existing Shares that may be sold pursuant to the Overallotment Option. The Selling Shareholder will also grant the Global Coordinator an opti-



on to purchase Additional Shares up to 10 % of the aggregate of the New Shares and the Existing Shares, at the Offer Price. The Overallotment Option is exercisable in whole or in part within 30 calendar days after the first day of trading of the Shares on Nasdaq First North Premier, which is expected to occur on 9 June 2016.

Under the Placing Agreement, the Selling Shareholder will undertake not to transfer, or make certain other dispositions of its holding without consent from the Global Coordinator, during the Lock-up Period, provided however that the lock-up restriction shall not apply in respect of any Shares redelivered by the Global Coordinator to the Selling Shareholder following stabilising activities.

Further, the CEO of the Company will undertake not to transfer, or make certain other dispositions of its holding without consent from the Global Coordinator during 360 days after trading of the Shares on Nasdaq First North Premier has commenced.

The Company will also agree, during a period of 180 days from the first day of trading on Nasdaq First North Premier, not to submit to its shareholders any proposal for a capital increase that would enable it to, or otherwise take any action to, directly or indirectly, issue, offer, sell, contract sell, or otherwise dispose of shares in the Company or any securities of the Company that are substantially similar to the Shares, including, but not limited to, any securities that are convertible into or exchangeable for, or that represent the right to receive, shares of the Company or any such substantially similar securities; nor to purchase or sell any option or other security or enter into any swap, hedge or other agreement that would have similar economic consequence to the foregoing (except for the sale of Shares pursuant to the Offering, grants and issuances of rights to receive Shares or similar awards under a long term incentive plan and shares purchased by the Company as part of the Company's buy-back program to ensure the Company or the Subsidiary, as the case may be, can use shares in the Company as payment in acquisitions of new auctions houses or companies) without the prior written consent of the Global Coordinator. See "*Certain right attached to the shares - Lock-up agreements*".

Stabilisation

In connection with the Offering, the Global Coordinator, in its capacity as stabilising manager, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Offer Shares for up to 30 days from the first

day of trading in the Shares on Nasdaq First North Premier. Specifically, the Global Coordinator may over-allot Offer Shares or effect transactions with a view to support the market price of the Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. The stabilising manager and its agents are not required to engage in any of these activities and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken; if undertaken, the stabilising manager or its agents may end any of these activities at any time, and they must be brought to an end at the end of the 30-day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the stabilising manager does not intend to disclose the extent of any stabilisation transactions under the Offering.

None of the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator makes any representation or prediction as to the direction or the magnitude of any effect that the transactions described above may have on the price of the Offer Shares. In addition, none of the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator makes any representation that they will engage in these transactions or that these transactions, once commenced, will not be discontinued without notice.

Material contracts

Presented below is a summary of material contracts (other than contracts entered into in the ordinary course of business) into which either Lauritz.com or its subsidiaries has entered within the two years immediately preceding the date of this Prospectus, as well as a summary of any other contract (that is not a contract entered into in the ordinary course of business) that either Lauritz.com or its subsidiaries has entered into that contains obligations or entitlements that are material to the Group as of the date of this Prospectus.

Partnership agreements

For a description of the partnership agreements, see "Business – Action Houses - Partner auction".

The Bond

Bonds have been issued by the Company on two occasions with Euroclear Sweden as central securities depository and registrar. On 17 June 2014, bonds with a nominal value of SEK 375 million were issued and on 29 September 2014 bonds with a nominal value of SEK 50 million were issued (jointly and separately, the "**Bonds**"). The Bonds issued on



17 June 2014 bear interest from, but excluding, June 17, 2014 and the Bonds issued on 29 September 2014 bear interest from, but excluding, 29 September 2014, up to and including 17 June 2019 (the “**Redemption Date**”) at a floating rate of STIBOR (three months) + 7.50 % per annum. The Bonds are listed on the corporate bond list of Nasdaq Stockholm.

The Bonds are denominated in SEK and each has the nominal value of SEK 1 million. The Bonds are non-amortising notes. Provided that no event of default is continuing or would result from such issue, the Company may issue Bonds in subsequent issue(s) at one or several occasions. The price of such subsequent Bonds may be set at a discount or a higher amount than the nominal amount. The maximum total nominal amount of the Bonds may not exceed SEK 550 million. Subsequently issued Bonds shall have the same rights as the Bonds.

Shareholder loan

Lauritz.com has granted a loan to its majority shareholder, Lauritz.com Holding A/S in the amount of up to DKK 129 million. According to the annual report for 2015 for Lauritz.com A/S, the outstanding loan amount constituted DKK 114 million as per 31 December 2015. The shareholder loan matures in 2053, but can at any time be called by Lauritz.com A/S without cause. In 2015, Lauritz.com Holding A/S paid DKK 0.6 million in interest. Lauritz.com Holding A/S has agreed to repay the loan with proceeds received as Selling Shareholder in the Offering.

Sale and lease back

On 20 May 2016 Lauritz.com entered into a conditional sale and lease back agreement. Pursuant to the agreement, the buyer purchases the property located at Rovsingegade 68, Copenhagen and leases it back to Lauritz.com. Prior to the transfer of the property Lauritz.com will refurbish the property. The refurbishment is expected to be completed in 2017. After the transaction is completed, this will improve the Company’s liquidity with minimum DKK 51 million. As part of the agreement, Lauritz.com has committed to a customary lease agreement that cannot be terminated the first 15 years. The agreement is subject to approval of the Bond holders, due to the terms and conditions set forth for the Bond. To induce the Bond holders to approve the agreement the Company has offered a partial repayment of the Bond in the amount of SEK 100 million at a rate of 104 to be distributed prorate between all Bond holders.

Certified advisor

The Company’s Certified Advisor is Erik Penser Bank. The Certified Advisor does not hold any shares in the Company.

Interests of advisors

The total remuneration paid to the Global Coordinator will depend on the success of the Offering. The Global Coordinator and its respective affiliates have from time to time engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of its business with the Company or the Selling Shareholder or any of the Company’s respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Global Coordinator has received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with investors’ and the Company’s interests.

Related party transactions

The Company applies IAS 24 Related Party Disclosures.

Lauritz.com A/S has on 12 December 2010 entered into an agreement with its sister company Ejendomsselskabet regarding the right to use the product OneBid and related domain names. Under the agreement, the usage right to OneBid is transferred to Lauritz.com for a one year period, which is automatically renewed with one year at a time until the agreement is terminated. As consideration of this usage right, Ejendomsselskabet receives an amount corresponding to 25 % of the gross income generated through OneBid, however, at least an amount corresponding to 3 % of the gross revenue. The right to receive this amount has been transferred from Ejendomsselskabet to Lauritz.com Holding A/S with effect from 31 December 2011. Lauritz.com Holding A/S, who holds the rights under the agreement, may terminate the agreement against payment of a fixed compensation.

Lauritz.com A/S has granted a loan to its majority shareholder, Lauritz.com Holding A/S in the amount of up to DKK 129 million. According to the annual report of 2015 for Lauritz.com, the outstanding loan amount constituted



DKK 114 million. The loan agreement has been entered into on arm's length terms and conditions. In 2015, Lauritz.com Holding A/S paid DKK 0.6 million in interest. The loan matures in 2053, but can at any time be called by Lauritz.com A/S without cause. Lauritz.com Holding A/S has agreed to repay the loan with proceeds received as Selling Shareholder in the Offering.

Lauritz.com A/S has purchased wine for marketing purposes from Chateau Vignelaure, during the period 2011 to 2013 for an amount of DKK 2 million. Chateau Vignelaure is owned by the company Vignelaure S.A.S. with Lauritz.com Holding A/S as the ultimate owner through Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS. The wine purchases have been carried out on arm's length terms and conditions.

The Executive Board and the Chairman of the Board of Directors have purchased goods from Lauritz.com A/S corresponding to net sales of DKK 0.767 million in 2014 and DKK 0.556 million in 2015. The purchases of goods have been carried out on arm's length terms and conditions (including payment of full fee).

On 3 April 2015, Lauritz.com A/S completed a demerger whereby the intended corporate headquarters of Lauritz.com was demerged from Lauritz.com's sister company (owned by Lauritz.com Holding A/S), Ejendomsselskabet, and contributed to Lauritz.com together with the promissory note liability whereby Ejendomsselskabet owe DKK 50 million to Lauritz.com A/S and a capital increase of nominal DKK 2,000. As Lauritz.com A/S was the owner of the promissory note it was cancelled as a result of the demerger. The demerger was carried out as a tax exempt demerger. Accordingly, Lauritz.com A/S subrogates in any deferred tax related to the property. There is ongoing discussion between the Danish Tax Authorities and Ejendomsselskabet regarding the historical treatment of deferred tax. Consequently a deferred tax of DKK 13 million may possibly lie with the property. According to the valuation report, this amount will be reimbursed by Ejendomsselskabet. The potential tax liability may entail a credit risk for Lauritz.com. The transaction was carried out on arm's length terms and conditions.

Lauritz.com has purchased the source code to the site "Luuux.com" from Passionsfabrikken ApS. Lauritz.com has an obligation to make the software available to Passionsfabrikken ApS free of charge until 31 December 2016.

Lauritz.com A/S has on 1 January 2010 entered into a consultancy agreement with BS Consult, which provides for a fixed yearly remuneration of DKK 1.2 million for the

consultant carrying out certain specific tasks such as locating new partners, product development and ad hoc assignments. Bengt Sundström is registered as being the "responsible participant" in BS Consult. Furthermore, Lauritz.com A/S has on 1 January 2015 entered into a new consultancy contract directly with Bengt Sundström upon which the consultancy agreement of 2010 with BS Consult was terminated. The consultancy contract provides for a fixed remuneration of DKK 0.2 million per month.

Apart from as described above, none of the members of the Board of Directors or the Executive Board have or have had part in any transaction with the Company which are or were unusual in their nature or condition, or significant to the Company's business taken as a whole and that were effected during the current or immediately preceding three financial years, or during any earlier financial year and which remain any respect outstanding or unperformed.

For information regarding interests, see "Board of Directors, Executive Board and auditor-Shareholding and other interests in Lauritz.com" and "Certain rights attached to the Shares – Ownership structure"

For information regarding remuneration to the Board of Directors, CEO and Executive Board see "Corporate Governance – Remuneration to the members of the Board of Directors and board committees" and "Corporate Governance – Executive Board".

For additional information see Note 22 to Lauritz.com A/S's audited consolidated financial statements as of and for the year ended December 31, 2015.

Costs relating to the Offering

For a description of costs relating to the Offering, see "Background and reasons for the Offering".

Investment undertaking

The Cornerstone Investors, which are all included in the table below, undertook as of 19 May 2016 in relation to the Global Coordinator and Lauritz.com to, directly or indirectly via subsidiaries, as part of the Offering and on the same terms and conditions as other investors, acquire shares in the Company for approximately SEK 131.9 million to SEK 144.5 million, depending on the final price of the Offering, corresponding to in total approximately 17.5 percent of the total number of shares and votes of the Company following completion of the Offering. If the



Offering is increased in full and provided that the over-allotment is fully utilised, the Offering is thus underwritten to approximately 43.7 percent. The Cornerstone Investors will not receive any compensation for their respective undertakings and the Cornerstone Investors' investments will be made on the same terms and conditions as those of other investors in the Offering.

The Global Coordinator and the Company's Board of Directors deem the credit rating of the Cornerstone Investors to be satisfactory and thus believe that they will be able to fulfil their respective undertakings. However, the undertakings of the Cornerstone Investors have not been secured by means of bank guarantees, restricted funds, pledging or any similar arrangement. The undertakings of the Cornerstone Investors are subject to certain conditions. Each undertaking of the Cornerstone Investors are subject, inter alia, to: (i) listing of the shares such that the first day of trading in the Company's shares occurs not later than 30 June 2016; (ii) said Cornerstone Investor being allocated in full the shares encompassed by said undertaking; (iii) the final Offering Price not exceeding SEK 21 per share; (iv)

the free float of the shares is at least 25 per cent of the Company's share capital following the IPO, calculated pre greenshoe. If any such condition is not satisfied, the Cornerstone Investors will not be bound by their undertakings and will not be required to acquire shares. In addition, (i) the Company has undertaken to strive to seek a listing on Nasdaq Stockholm within twelve months of the listing on Nasdaq First North Premier; (ii) aim to comply with the Swedish Corporate Governance Code (or otherwise explain) as soon as possible, and in any event the Company shall comply with the Swedish corporate governance code (or otherwise explain) no later than in connection with the Nasdaq Stockholm listing; (iii) general meeting of the shareholders of the Company shall aim to appoint two new board members, whereof one board member with international experience and knowledge within among other things online and retail (and also if possible Swedish origin) and one board member (to be agreed with the Company) who shall represent Bure Equity AB; (iv) at listing the intercompany loan will be settled in full by the Selling Shareholder using secondary proceeds.

Cornerstone Investors	Subscription undertaking (% of the shares in the Company following completion of the Offering)	No. of shares⁵⁴	Minimum value of sub-scription undertaking (SEK million)	Maximum value of subscription undertaking (SEK million)
Bure Equity AB	10.0 ⁵⁵	3,949,999	75.4	82.6
Catella Fondförvaltning AB	7.5	2,962,500	56.6	62.0
Total	17.5	6,947,500	131.9	144.5

⁵⁴ At midpoint

⁵⁵ Bure Equity AB's shareholding after the offering is 9.999997% of the outstanding shares



Description of Cornerstone Investors

Catella Fondförvaltning AB

Catella Funds was founded in 1997 and is an active manager focusing on the Nordic markets. Catella manages equity funds, alternative funds, balanced funds and credit funds. As of Q1 2016, Catella had approximately SEK 135 billion under management.

Bure Equity AB

Bure was founded in 1992 when the wage earners' funds (Sw. Löntagarfonderna) were dissolved and listed on Nasdaq Stockholm in 1993. Today, Bure is an investment company with a net asset value of approximately SEK 6 billion (as of Q1 2016). The investment portfolio includes nine portfolio companies, out of which five are listed companies, and a net cash position of approximately SEK 1 billion. Bure's main owners are the Tigerschiöld family, Nordea Investment Funds and the Björkman family

Documents on display

Copies of the following documents will be on display during the offer period during ordinary office hours on weekdays at the Company's offices at Dynamovej 11C, 2860 Søborg, Denmark:

- the Company's articles of association;
- Lauritz.com A/S' Annual Reports for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013; and
- Lauritz.com A/S' interim financial report for the three months ended 31 March 2016;

Legal and other matters

Please refer to "*Business—Legal proceedings and disputes*", "*Business—Intellectual property rights*", and "*Business—Insurance*" for a description of material legal proceedings, matters relating to intellectual property and the Company's insurance coverage, respectively.



Taxation

The following is a summary of certain tax consequences that may arise from the Offering and is intended as general information only.

Certain tax considerations

The following is a summary of certain Danish and Swedish tax consequences that may arise from the Offering, applicable to individuals or limited liability companies tax resident in and outside Denmark or Sweden as the case may be, unless otherwise stated.

The summary does not purport to be a comprehensive description of all tax consequences that may be relevant in relation to the Offer. For instance, the summary does not address shares held by partnerships or shares held as current assets in business operations, and it does not involve investments made through pension schemes. Special tax rules apply to certain categories of taxpayers, for example, investment companies and insurance companies and the summary does not address these kind of investors.

The tax treatment of each individual shareholder depends on such investor's particular circumstances. Each holder of Shares is recommended to consult a tax advisor for information on the specific implications that may arise in their individual case, including the applicability and effect of foreign tax rules and tax treaties.

Shareholders who are tax resident in Denmark

Initial comments

A preliminary tax of 27 % is generally withheld on dividends when distributed by a Danish company.

Danish resident individuals

Danish resident individuals are taxed on dividends and capital gains received on shares at a progressive tax rate of either 27 % or 42 % depending on the total amount of all dividends and capital gains they receive from all investments. Dividends and capital gains up to DKK 50,600 (2016 level and double up for spouses living together at yearend) will be taxed with 27 %, whereas excess part will be taxed with 42 %.

Losses realised when selling shares are deductible in the taxable income. A negative tax is calculated on the loss and deducted in the final tax. Excess negative tax can be deducted by a spouse conditioned on the parties living together at year end. An excess negative tax can be carried forward.

Gains and losses triggered upon realisation are calculated based on the average acquisition price for the shares that are sold.

Danish corporate shareholders

Danish corporate shareholders are liable to corporate income tax on dividends received on the shares listed at Nasdaq First North Premier at a final rate of 22 % if the Danish corporate shareholder owns less than 10 % of the share capital.

Danish corporate shareholders owning 10 % or more of the nominal share capital should be exempt from Danish taxation on any dividends received.

Danish corporate shareholders owning less than 10 % of the total nominal share capital are subject to taxation on gains and losses on the shares on a market-to-market principle irrespective of any disposal. Capital gains on the shares are subject to ordinary corporate income taxation of 22 %, whereas losses are deductible.

If the Danish corporate shareholder owns 10 % or more, capital gains on the shares are tax exempt.

Shareholders who are tax resident in Sweden

Dividend taxation

Swedish resident individuals

Danish withholding tax

As the dividend would be paid by a Danish Company a withholding tax of 27% is generally withheld in Denmark on dividends paid to individuals resident in Sweden. A Swedish investor would be eligible for double tax treaty relief according to the Nordic DTT resulting in a reduced final Danish tax of 15%.



Swedish tax on dividends

For individuals, dividends on listed shares, which the Offer Shares will be once admitted to trading on Nasdaq First North Premier, are subject to capital gains tax in Sweden at a rate of 30 %. A credit would be granted in the Swedish tax of 30% for the final Danish tax of 15%.

Swedish corporate shareholders

As the dividend would be paid by a Danish Company a withholding tax of 27 % is generally withheld in Denmark on dividend to a Swedish corporate shareholder.

A Swedish corporate shareholder would be eligible for double tax treaty relief according to the Nordic DTT resulting in a reduced final Danish tax of 15 %.

For corporate shareholders holding at least 10 % of the share capital the withholding tax would be reduced to 0 %.

For corporations, dividends on listed shares, which the Offer Shares will be once admitted to trading on Nasdaq First North Premier, are subject to capital gains tax in Sweden at a rate of 22 %.

Exemption may apply if the quoted shares constitute fixed business assets, e.g. are classified as business related and held for more than one year, subject to more than 10 % ownership or if voting rights in the listed company are considered necessary for the corporation's business operations.

If no exemption applies, a credit would be granted for a final Danish tax of 15 %.

Swedish tax on dividends

For corporations, dividends on listed shares, which the Offer Shares will be once admitted to trading on Nasdaq First North, are subject to capital gains tax at a rate of 22 %.

Exemption may apply if the quoted shares constitute fixed business assets, e.g. are classified as business related and held for more than one year, subject to more than 10% ownership or if voting rights in the listed company are considered necessary for the corporation's business operations.

Capital gains taxation

Swedish resident individuals

Upon the sale or other disposal of listed shares, which the Offer Shares will be once admitted to trading on Nasdaq First North Premier, a taxable capital gain or deductible capital loss may arise. Capital gains are taxed as income from capital at a tax rate of 30 %. The capital gain or loss is calculated as the difference between the sales proceeds, after deducting sales costs, and the tax basis. The tax basis for all

shares of the same class and type is calculated together in accordance with the average cost method or, alternatively, shareholders may choose to use 20 % of the sales proceeds after deducting sales costs, as the tax basis for the sale of listed shares.

Capital losses on listed shares are fully deductible against taxable capital gains on listed and non-listed shares and against other listed equity-related securities realised during the same fiscal year, except for units in securities funds (Sw. värdepappersfonder) or special funds (Sw. specialfonder) that consist solely of Swedish receivables ("interest funds"). Up to 70 % of capital losses on shares that cannot be offset in this way are deductible against other capital income. If there is a net loss in the capital income category, a tax reduction is allowed against municipal and national income tax, as well as against real estate tax and municipal real estate charges. A tax reduction of 30% is allowed on the portion of such net loss that does not exceed SEK 100,000 and of 21 % on any remaining loss. Such net loss cannot be carried forward to future fiscal years.

Swedish corporate shareholders

Upon the sale or other disposal of listed shares by a corporation, which the Offer Shares will be once admitted to trading on Nasdaq First North Premier, a taxable capital gain or deductible capital loss may arise. Capital gains are normally taxed as capital income at a tax rate of 22 %.

Exemption may apply if the quoted shares constitute fixed business assets, e.g. are classified as business related and held for more than one year, subject to more than 10 % ownership or if voting rights in the listed company are considered necessary for the corporation's business operations.

If the shares have been held prior to the IPO and ceased to qualify as business related after the listing, the shareholding corporations may get a step-up in acquisition cost of the Danish company's shares equal to the shares' market value at the time of the listing.

The capital gain or loss is calculated as the difference between the sales proceeds, after deducting sales costs, and the tax basis.



Shareholders who are tax resident outside Denmark and Sweden

Initial comments

A tax of 27 % is generally withheld on dividends when distributed. The tax is withheld by the distributing company.

For foreign corporate shareholders the withholding tax rate may depend on the home country of the shareholder and whether the corporate shareholder owns at least 10 % of the nominal share capital.

Individuals

Generally, a Danish withholding tax of 27 % applies on a dividend distribution to individuals.

A foreign investor may be eligible for double tax treaty relief resulting in a reduced final Danish tax.

The foreign investor may potentially in addition be able to reduce taxes in investor's home country by obtaining a credit relief for Danish taxes if allowed according to the tax legislation in investor's home country. Any foreign investor should seek tax advice on this.

Corporate shareholders

Generally, a Danish withholding tax of 27 % applies on a dividend distribution, and the final tax is reduced to 22 % (according to proposed bill).

The foreign corporate investor may in addition be eligible for double tax treaty relief, so that the final Danish tax is reduced.

For corporate shareholders holding at least 10 % of the share capital the withholding tax may be reduced to 0 % depending on the country in which the shareholder is a tax resident.

The foreign investor may potentially be able to reduce taxes in the investor's home country by obtaining a credit relief for Danish taxes if allowed according to the tax legislation in the investor's home country. Any foreign investor should seek tax advice on this.



Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden

Important notice

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction other than Denmark and Sweden that would, or is intended to, permit a public offering of the Offer Shares, or the possession or distribution of this Prospectus or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required.

Persons into whose hands this Prospectus comes are required by the Company, the Selling Shareholder and the Global Coordinator to comply with all applicable laws and regulations in each country or jurisdiction in or from which they purchase, offer, sell or deliver Offer Shares, or have in their possession or distribute such offering material, in all cases at their own expense. None of the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator accepts any legal responsibility for any violation by any person, whether or not a prospective subscriber or purchaser of any of the Offer Shares, of any such restrictions.

No representation or warranty, express or implied, is made by the Global Coordinator as to the accuracy or completeness of any information contained in this Prospectus. In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, including the merits and risks involved. No person is or has been authorised to give any information or make any representation in connection with the offer or sale of the Offer Shares other than those contained in this Prospectus, and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by Lauritz.com, the Selling Shareholder or the Global Coordinator, and none of them accept any liability with respect to any such information or representation.

Neither the delivery of this Prospectus nor any sale made hereunder shall, under any circumstances, create any implication that there has been no change in the affairs of the Company since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to its date. In the event of any changes to the information in this

Prospectus that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement to the first day of trading, such changes will be announced in pursuant to the rules in the Danish Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 which, inter alia, governs the publication of Prospectus supplements.

This document has been prepared under Danish law in compliance with the requirements set out in the Consolidated Act no. 1530 of 2 December 2015 on Securities Trading, as amended (the “Danish Securities Trading Act”), the Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for public listings of securities of at least EUR 5 million (the “Danish Executive Order on Prospectuses”) as well as Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended.

The distribution of this Prospectus and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. No action has been taken by the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark and Sweden. Persons into whose possession this Prospectus may come are required by the Company, the Selling Shareholder and the Global Coordinator to inform themselves about, and to observe, such restrictions. This Prospectus may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. This Prospectus does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer. For further information with regard to restrictions on offers and sales of the Offer Shares and the distribution of this Prospectus, see “Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden —Selling restrictions” and “Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden —Transfer restrictions”. Investors agree to the foregoing by accepting delivery of this Prospectus.



The Global Coordinator is acting for the Selling Shareholder and the Company and no one else in relation to the Offering. The Global Coordinator will not be responsible to anyone other than the Selling Shareholder and the Company for providing the protections afforded to clients of the Global Coordinator, nor for providing advice in relation to the Offering.

IN CONNECTION WITH THE OFFERING, THE GLOBAL COORDINATOR AS THE STABILISING MANAGER, OR ITS AGENTS, ON BEHALF OF THE GLOBAL COORDINATOR, MAY ENGAGE IN TRANSACTIONS THAT STABILISE, MAINTAIN OR OTHERWISE AFFECT THE PRICE OF THE SHARES FOR UP TO 30 DAYS FROM THE FIRST DAY OF TRADING IN LAURITZ.COM'S SHARES ON NASDAQ FIRST NORTH PREMIER. SPECIFICALLY, THE GLOBAL COORDINATOR MAY OVER-ALLOT SHARES OR EFFECT TRANSACTIONS WITH A VIEW TO SUPPORTING THE MARKET PRICE OF THE SHARES AT A LEVEL HIGHER THAN THAT WHICH MIGHT OTHERWISE PREVAIL. THE STABILISING MANAGER AND ITS AGENTS ARE NOT REQUIRED TO ENGAGE IN ANY OF THESE ACTIVITIES AND, AS SUCH, THERE IS NO ASSURANCE THAT THESE ACTIVITIES WILL BE UNDERTAKEN; IF UNDERTAKEN, THE STABILISING MANAGER OR ITS AGENTS MAY END ANY OF THESE ACTIVITIES AT ANY TIME AND THEY MUST BE BROUGHT TO AN END AT THE END OF THE 30-DAY PERIOD MENTIONED ABOVE. SAVE AS REQUIRED BY LAW OR REGULATION, THE STABILISING MANAGER DOES NOT INTEND TO DISCLOSE THE EXTENT OF ANY STABILISATION TRANSACTIONS UNDER THE OFFERING. SEE "LEGAL CONSIDERATIONS AND SUPPLEMENTARY INFORMATION—STABILISATION".

Important information concerning the opportunity to sell allocated Offer Shares

Please note that the notification to the general public in Denmark and Sweden of the allocation of Offer Shares will be made through the distribution of contract notes, which are expected to be distributed on 9 June, 2016. After the funds for the allocated Offer Shares have been drawn by 13 June 2016, Offer Shares that have been paid for will be transferred to the securities account or custody account designated by each respective purchaser. Due to the time

required to distribute contract notes, transfer funds and transfer Offer Shares to purchasers, the acquired Offer Shares will not be available to purchasers in their designated securities accounts or custody accounts until on or around 13 June, 2016. See "Terms and conditions of the Offering".

Trading in the Shares on Nasdaq First North Premier is expected to commence on or about 9 June, 2016. The fact that the Offer Shares will not be available on the purchaser's securities account or custody account before, at the earliest 9 June 2016 means that the purchaser may not be able to sell the Shares on Nasdaq First North Premier from the day that trading in the Shares commences, but only from the day the Shares are available in the securities account or custody account. Purchasers may receive notification of allocation from 09:00 a.m. CET on 9 June. See "Terms and conditions of the Offering". All times noted in this Prospectus are references to CET.

Selling restrictions

Notice to prospective investors in the United States

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Prospectus. Any representation to the contrary is a criminal offense in the United States.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and may not be offered or sold within the United States, except pursuant to an exemption from, or in a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act. The Offer Shares are only being offered and sold outside of the United States in reliance on Regulation S. There will be no public offer of the Offer Shares in the United States. For certain restrictions on the sale and transfer of the Offer Shares, see "Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden — Selling restrictions" and "Information to investors in jurisdictions outside of Denmark and Sweden — Transfer restrictions".

Notice to prospective investors in the European Economic Area

In any Member State of the EEA, other than Denmark and Sweden, that has implemented the Prospectus Directive, this Prospectus is only addressed to, and is only directed at,



investors in that EEA Member State who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such EEA Member State.

This Prospectus has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark and Sweden, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in Member States of the EEA, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly, any person making, or intending to make, any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Prospectus should only do so in circumstances in which no obligation arises for the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator to produce a prospectus for such offer. None of the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator has authorised, nor do the Company, the Selling Shareholder or the Global Coordinator authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Global Coordinator which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Prospectus.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any Member State of the EEA that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark and Sweden (a “**Relevant Member State**”). Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made in a Relevant Member State:

- to any legal entity that is a qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- to fewer than 100 or, if the Relevant Member State has implemented the relevant provision of the 2010 PD Amending Directive, 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive), as permitted under the Prospectus Directive, subject to obtaining the prior consent of the Global Coordinator for any such offer; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive,

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, the Selling Shareholder or any Global Coordinator of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this provision, the expression “an offer to the public”, in relation to any Offer Shares in any Rele-

vant Member State, means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State, the expression “Prospectus Directive” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the 2010 PD Amending Directive, to the extent implemented in the Relevant Member State), and includes any relevant implementing measure in the Relevant Member State, and the expression “2010 PD Amending Directive” means Directive 2010/73/EU.

Notice to investors in the United Kingdom

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the UK Financial Services and Markets Act 2000.

Any investment or investment activity to which this Prospectus relates is available only to, and will be engaged in only with persons who: (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “Relevant Persons”). Persons who are not Relevant Persons should not take any action on the basis of this Prospectus and should not act or rely on it.

Notice to investors in Canada

The Offer Shares may be sold only to purchasers purchasing, or deemed to be purchasing, as principals that are accredited investors, as defined in National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or subsection 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), and are permitted clients, as defined in National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations. Any resale of the Offer Shares must be made in accordance with an exemption from, or in a transaction not subject to, the prospectus requirements of applicable securities laws.

Securities legislation in certain provinces or territories of Canada may provide a purchaser with remedies for rescissi-



on or damages if this Prospectus (including any amendment thereto) contains a misrepresentation, provided that the remedies for rescission or damages are exercised by the purchaser within the time limit prescribed by the securities legislation of the purchaser's province or territory. The purchaser should refer to any applicable provisions of the securities legislation of the purchaser's province or territory for particulars of these rights or consult with a legal advisor.

Pursuant to section 3A.3 of National Instrument 33-105 Underwriting Conflicts (NI 33-105), the Global Coordinator is not required to comply with the disclosure requirements of NI 33-105 regarding underwriter conflicts of interest in connection with this offering.

Transfer restrictions

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act, and may not be offered or sold within the United States except pursuant to an exemption from, or in a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act and applicable state securities laws.

Each purchaser of the Offer Shares outside the United States in compliance with Regulation S will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Prospectus and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision, and that:

1. the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
2. the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act, or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and, subject to certain exceptions, may not be offered or sold within the United States;
3. the purchaser and the person, if any, for whose account or benefit the purchaser is acquiring the Offer Shares was located outside the United States at the time the buy order for the Offer Shares was originated and continues to be located outside the United States, and has not purchased the Offer Shares for the account or benefit of any person in the United States, or entered into any arrangement for the transfer of the Offer Shares or any economic interest therein to any person in the United States;

4. the purchaser is not an affiliate of the Company's or a person acting on behalf of such affiliate;
5. the Offer Shares have not been offered to it by means of any "directed selling efforts" as defined in Regulation S;
6. the purchaser acknowledges that the Company and the Selling Shareholder shall not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above-stated restrictions;
7. if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of each such account; and
8. the Company and the Selling Shareholder, the Global Coordinator and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each person in a Relevant Member State, other than persons receiving offers contemplated in the Swedish prospectus in Sweden, who receives any communication in respect of, or who acquires any Offer Shares under, the offers contemplated hereby will be deemed to have represented, warranted and agreed to and with each of the Global Coordinator, the Selling Shareholder and the Company that:

1. it is a qualified investor within the meaning of the law in that Relevant Member State implementing Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive; and
2. in the case of any Offer Shares acquired by it as a financial intermediary, as that term is used in Article 3(2) of the Prospectus Directive, (i) the Offer Shares acquired by it in the offer have not been acquired on behalf of, nor have they been acquired with a view to their offer or resale to, persons in any Relevant Member State other than qualified investors, as that term is defined in the Prospectus Directive, or in other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive, and the prior consent of the Global Coordinator has been given to the offer or resale; or (ii) where Offer Shares have been acquired by it on behalf of persons in any Relevant Member State other than qualified investors, the offer of those Offer Shares to it is not treated under the Prospectus Directive as having been made to such persons.

For the purposes of this provision, the expression "an offer", in relation to any of the Offer Shares in any Rele-



vant Member States, means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and any Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

Exchange control regulations in Denmark

There is no legislation in Denmark that restricts the export or import of capital (except for certain investments in areas in accordance with applicable resolutions adopted by the United Nations and the EU), including, but not limited to, foreign exchange controls, or which affects the remittance of dividends, interest or other payments to non-resident holders of the Offer Shares. As a measure to prevent money laundering and financing of terrorism, persons travelling into or out of Denmark carrying amounts of money (including, but not limited to, cash, traveller's cheques and securities) worth the equivalent of EUR 10,000 or more must declare such amounts to the Danish tax authorities when travelling into or out of Denmark.



The Swedish Securities Market Nasdaq First North and certain danish securities regulation

The following is a description of Nasdaq First North, including a brief summary of certain provisions of the Nasdaq First North rules. The summary is not intended to provide a comprehensive description of all such rules and should not be considered exhaustive. Moreover, the rules and procedures summarised below may be amended or reinterpreted. Nasdaq First North is an alternative marketplace regulated as a multilateral trading facility operated by an exchange within the Nasdaq group. Companies on Nasdaq First North are not subject to the same rules as companies on the regulated main market. Instead, they are subject to a less extensive set of rules and regulations adjusted to small growth companies.

Nasdaq First North

Nasdaq First North is Nasdaq's European growth market, designed for small and growing companies. Using a less extensive rulebook than the main market, the Nasdaq First North market provides companies an opportunity to focus on their business and development while still taking advantage of the positive aspects of being a listed company. Unlike the regulated main market, every company on Nasdaq First North has a Certified Advisor to ensure that companies comply with applicable requirements and rules. Nasdaq First North is a diversified market where companies represent a variety of industries, operating both in the Nordics and globally. Nasdaq First North has around 130 companies and operates in parallel with the regulated main market. Companies listed on Nasdaq First North are subject to the rules of Nasdaq First North and consequently do not need to comply with the specific legal requirements applicable for admission to trading on a regulated market.

Nasdaq First North Premier

Nasdaq has created a special segment of Nasdaq First North called Nasdaq First North Premier. Nasdaq First North Premier is a segment targeted at companies that

wants to comply with higher disclosure and accounting standards than the regular Nasdaq First North rules. The disclosure and accounting standards impose higher transparency, which brings benefits to both listed companies and investors. To be placed on the Nasdaq First North Premier segment, companies must apply IFRS for accounting and financial reports and have at least one reviewed financial report (for example, a quarterly report or a semi-annual report) prepared in accordance with IFRS.

Trading on Nasdaq First North

Companies listed on any of Nasdaq's markets (including shares listed on Nasdaq First North and Nasdaq First North Premier) are traded in a single trading system. This allows approximately 200 European trading members of Nasdaq to easily trade on Nasdaq's regulated and unregulated markets. Trading on Nasdaq First North and Nasdaq First North Premier is conducted in the same manner as for shares on the regulated market. Information regarding prices, volumes and order depth is published in real time through the same channels as for shares admitted to trading on the regulated market.

Ownership Disclosure

Companies listed on Nasdaq First North undertake to keep their insider list updated and to instruct individuals who hold an insider position to report any changes in their own or their affiliates' holding to the company within five working days from the day of the relevant transaction. An insider person is typically a member of the company's management, but can also be an individual who, alone or together with an affiliate, owns shares in the company corresponding to at least 10 % of the share capital or of the number of votes for all shares in the company.



Mandatory Redemption of Shares

Where a shareholder holds more than 90 % of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, such shareholder may, pursuant to the Danish Companies Act, Section 70, deem that the other shareholders have their shares redeemed by that shareholder. In this case, the other shareholders must be requested, under the rules governing notices for general meeting, to transfer their shares to the shareholder within four weeks. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Specific requirements apply to the contents of the notice to the other shareholders regarding the redemption. Any minority shareholders who have not transferred their shares to the acquiring shareholder before the expiry of the four-week period shall, pursuant to the Danish Companies Act Section 72, be requested, through notification in the Danish Business Authority's IT system, to transfer their shares to the acquiring shareholder within a period of not less than three months.

Furthermore, where a shareholder holds more than 90 % of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, the other shareholders may require such shareholder to acquire their shares pursuant to Section 73 of the Danish Companies Act. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Pursuant to the Danish Companies Act, (i) the redemption offer shall be communicated through the Danish Business Authority's IT system already at the time of notification of the four-week period and that (ii) the remaining shareholders may be redeemed at the time of the expiry of the four-week period even if the redemption price remains subject to final determination by an expert, if funds representing the redemption price have been deposited by the majority shareholder.



Definitions and glossary

The following terms used in this Prospectus have the meanings assigned to them below (unless the context requires otherwise):

“2010 PD Amending Directive” Directive 2010/73/EU of the European Parliament and of the Council.

“Board” or **“Board of Directors”** the Board of Directors of the Company.

“Company”, **“Lauritz.com”** or **“Group”** Lauritz.com Group A/S, Lauritz.com A/S or Lauritz.com A/S and its subsidiaries, as the context requires.

“Cornerstone Investors” Means Bure Equity AB, Nybrogatan 6 SE-114 34 Stockholm, Sweden and Catella Fondsförvaltning AB, Birger Jarlsgatan 6, 103 90 Stockholm, Sweden.

“Ejendomsselskabet” Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS.

“EU” the European Union.

“Euroclear Sweden” Euroclear Sweden AB, the Swedish central securities depository and clearing organisation.

“EURIBOR” Euro Interbank Offered Rate.

“Helsingborgs Auktionsverk” Helsingborgs Auktionsverk HAV AB.

“IFRS” International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

“Nasdaq First North Premier” the alternative market place operated by exchanges within the Nasdaq group.

“Offering” the offering and the admission for trading of Lauritz.com Group A/S’s shares on Nasdaq First North Premier.

“Prospectus Directive” Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council, as amended.

“Prospectus Regulation” Commission Regulation (EC) No. 809/2004, as amended.

“Regulation S” Regulation S under the U.S. Securities Act.

“SEB”

“Selling Shareholder” Lauritz.com Holding A/S.

“Shares” ordinary shares in the Company, each with a quota value of DKK 0.10.

“Global Coordinator” ABG Sundal Collier ASA ABG Sundal Collier AB, Regeringsgatan 65, Postal address, P.O. Box 7269, SE-103 89 Stockholm, Sweden.

“U.S. Securities Act” the United States Securities Act of 1933, as amended.



Index to historical financial statements

Consolidated financial statements as of and for the three months ended 31 March 2016 and 2015

Independent auditors' report on the consolidated interim financial statements of Lauritz.com A/S as at end of the three months ended 31 March 2016	F-3
Consolidated statement of comprehensive income	F-5
Consolidated balance sheet	F-6
Consolidated statement of changes in equity	F-8
Consolidated cash flow statement	F-9
Accounting policies and notes	F-10

Consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013

Independent auditors' report on the consolidated interim financial statements of Lauritz.com A/S as at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and for each of the years then ended	F-23
Consolidated statement of comprehensive income	F-25
Consolidated balance sheet	F-26
Consolidated statement of changes in equity	F-28
Consolidated cash flow statement	F-29
Accounting policies and notes	F-30



The original consolidated interim financial statements for Lauritz.com A/S are in the Danish language.
In case of discrepancies, the Danish documents prevail.



Management's Statement

The Executive Board and the Board of Directors ("Management") have today discussed and approved the Interim Financial statements of Lauritz.com A/S (together with its subsidiaries, the "Group") as at and for the three months ended 31 March 2016. The consolidated financial statements as at and for the three months ended 31 March 2015 serve as corresponding figures for three months ended 31 March 2016 and have together with consolidated interim financial statements as at and for the three months ended 31 March 2016 been derived from the published consolidated interim financial statements as at and for the three months ended 31 March 2016 and 31 March 2015, respectively, as prepared and approved by the Executive Board and the Board of Directors on 27 April 2016 and 29 May 2015, respectively. The consolidated interim financial statements comprise the consolidated statement of financial position and the consolidated statement of comprehensive income, consolidated statement of changes in equity, consolidated cash flow statements for the as well as notes, including summary of significant accounting policies. The consolidated interim financial statements has been prepared in accordance with IAS 34, *Interim Financial Reporting*, as adopted by the European Union.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the consolidated interim financial statements give a true and fair view of the Group's financial position at 31 March 2016, 31 December 2015 and 31 March 2015 and of the results of the Group's operations and cash flows for the period 1 January 2016 to 31 March 2016 and 1 January 2015 – 31 March 2015 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Søborg, 27 May 2016

Executive Board

Mette Margrethe Rode Sundstrøm
CEO

Henrik Engmark
COO

Board of Directors

Bengt Sundström
Chairman

John Tyrrestrup

Thomas Schnegelsberg

Tim Frank Andersen

Petra von Rohr



Independent auditors' report on the consolidated interim financial statements of Lauritz.com A/S as at and for the three months ended 31 March 2016

To shareholders of Lauritz.com A/S

We have reviewed the consolidated interim financial statements of Lauritz.com A/S as at and for the three months ended 31 March 2016. The consolidated interim financial statements as at and for the three months ended 31 March 2015 serve as corresponding figures for three months ended 31 March 2016 and have together with consolidated interim financial statements as at and for the three months ended 31 March 2016 been derived from the published consolidated interim financial statements as at and for the three months ended 31 March 2016 and 31 March 2015, respectively, as prepared and approved by the Executive Board and the Board of Directors (the "Management") on 27 April 2016 and 29 May 2015, respectively. The comparative figures as at and for the three months ended 31 March 2015 are not covered by our review.

The consolidated interim financial statements comprise the consolidated statement of comprehensive income, consolidated balance sheet, consolidated statement of changes in equity, consolidated cash flow statement and notes, including accounting policies, of the Group. The consolidated interim financial statements are prepared in accordance with IAS 34, *Interim Financial Reporting*, as adopted by the European Union.

The review of the published consolidated interim financial statements as at and for the three months ended 31 March 2016 was completed and our review report issued on 27 April 2016. We have not performed any review procedures subsequent to that date.

Management's responsibility for the interim financial statements

Management is responsible for the preparation of consolidated interim financial statements in accordance with IAS 34, *Interim Financial Reporting*, as adopted by the EU, and Danish disclosure requirements for listed companies, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of consolidated interim financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express a conclusion on the consolidated interim financial statements. We conducted our review in accordance with the International Standard on Engagements to Review Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity and additional requirements under Danish audit regulation. This requires us to conclude whether anything has come to our attention that causes us to believe that the financial statements, taken as a whole, are not prepared, in all material respects, in accordance with the applicable financial reporting framework. This also requires us to comply with relevant ethical requirements.



Independent auditors' report on the consolidated interim financial statements of Lauritz.com A/S as at and for the three months ended 31 March 2016

A review of financial statements in accordance with the International Standard on Engagements to Review Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity is a limited assurance engagement. The auditor performs procedures primarily consisting of inquiries of management and others within the entity, as appropriate, and applying analytical procedures, and evaluates the evidence obtained.

A review is substantially less in scope than an audit performed in accordance with International Standards on Auditing. Accordingly, we do not express an audit opinion on the consolidated interim financial statements.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the consolidated interim financial statements of Lauritz.com A/S as at and for the three month ended 31 March 2016 have not been prepared, in all material respects, in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU, and Danish disclosure requirements for listed companies.

Other matter

Without modifying our conclusion, we point out that the comparative figures as at and for the three months ended 31 March 2015 have not been subject to a review or an audit.

Copenhagen, 27 May 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Central Business Registration No 33 96 35 56

Kirsten Aaskov Mikkelsen
State-Authorised Public Accountant

Lars Siggaard Hansen
State-Authorised Public Accountant



Consolidated statement of comprehensive income

	Q1 31.03.2016 DKK'000	Q1 31.03.2015 DKK'000
Sales at auctions ¹	235,533	268,263
		Not reviewed
Notes	Q1 31.03.2016 DKK'000	Q1 31.03.2015 DKK'000
3 Revenue	45,607	43,808
Direct costs	- 3,848	- 2,611
Gross profit	41,759	41,197
Other operating income	240	-
Other external costs	- 14,419	- 15,257
Personnel costs	- 23,858	- 23,825
EBITDA	3,722	2,115
Depreciation and amortisation	- 3,224	- 2,263
Earnings from ordinary operating activities (EBIT)	498	148
4 Financial income	2,067	243
5 Financial expenses	- 7,424	- 15,564
Earnings before tax (EBT)	- 4,859	- 15,469
6 Tax on loss for the period	2,775	3,579
Loss for the period	- 2,084	- 11,890
Items that may be reclassified subsequently to profit or loss:		
Exchange adjustments, foreign companies	- 1,456	4,020
Tax on other comprehensive income	-	-
Other comprehensive income	- 1,456	4,020
Comprehensive income	- 3,540	- 7,870
II Basic earnings per share, DKK	- 34.7	- 198.2
II Diluted earnings per share, DKK	- 34.7	- 198.2

¹ Sales at auctions reflects activities on www.lauritz.com, www.qxl.dk, www.qxl.no, mobile apps, Stockholms Auktionsverk (including Magasin 5) and Helsingborgs Auktionsverk. The figures include hammer prices, buyer's premiums exclusive of VAT and sales through LauritzOneBid.



Consolidated balance sheet

Assets

<u>Notes</u>	<u>31.03.2016</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12.2015</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.03.2015</u> <u>DKK'000</u>
			Not reviewed
Non-current assets			
Software in process of development	6,862	5,996	13,835
Developed software	12,815	13,988	4,926
Goodwill	137,950	138,501	134,384
Acquired rights	<u>51,473</u>	<u>52,647</u>	<u>53,102</u>
Total intangible assets	<u>209,100</u>	<u>211,132</u>	<u>206,247</u>
7 Land and buildings	51,858	51,969	-
7 Plants, equipment and fixtures	<u>16,702</u>	<u>17,058</u>	<u>15,877</u>
Total property, plant and equipment	<u>68,560</u>	<u>69,027</u>	<u>15,877</u>
Deferred tax	4,893	912	2,562
Deposits	1,087	1,091	6,710
8 Other non-current receivables	<u>15,889</u>	<u>15,938</u>	<u>-</u>
Total financial assets	<u>21,869</u>	<u>17,941</u>	<u>9,272</u>
Total non-current assets	<u>299,529</u>	<u>298,100</u>	<u>231,396</u>
 Current assets			
Inventories	<u>1,554</u>	<u>1,547</u>	<u>1,264</u>
8 Trade receivables	16,216	18,341	10,946
Receivables from Parent Company	110,118	113,765	128,631
8 Other current receivables	<u>24,952</u>	<u>23,523</u>	<u>63,546</u>
Total receivables	<u>151,286</u>	<u>155,629</u>	<u>203,123</u>
Cash and cash equivalents	<u>29,947</u>	<u>46,289</u>	<u>42,378</u>
Total current assets	<u>182,787</u>	<u>203,465</u>	<u>246,765</u>
Total assets	<u>482,316</u>	<u>501,565</u>	<u>478,161</u>



Consolidated balance sheet

Equity and liabilities

<u>Notes</u>	<u>31.03.2016</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12.2015</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.03.2015</u> <u>DKK'000</u>
			Not reviewed
Equity			
Share capital	6,002	6,002	6,000
Other reserves	2,867	4,323	-878
Retained earnings	878	2,962	1,558
Total equity	<u>9,747</u>	<u>13,287</u>	<u>6,680</u>
Liabilities			
Deferred tax	10,252	9,792	10,414
9 Bond debt	<u>336,457</u>	<u>338,056</u>	<u>333,095</u>
Total non-current liabilities	<u>346,709</u>	<u>347,848</u>	<u>343,509</u>
9 Bond debt	-	13,383	12,858
Trade payables	88,406	91,546	85,937
Current tax liabilities	-	-	507
18 Other liabilities	<u>37,454</u>	<u>35,501</u>	<u>28,670</u>
Total current liabilities	<u>125,860</u>	<u>140,430</u>	<u>127,972</u>
Total liabilities	<u>472,569</u>	<u>488,278</u>	<u>471,481</u>
Total equity and liabilities	<u>482,316</u>	<u>501,565</u>	<u>478,161</u>



Consolidated statement of changes in equity

DKK'000	Share capital	Other reserves	Retained earnings	Total equity
Equity at 1 January 2015	6,000	-4,898	13,448	14,550
Loss for the period	-	-	-11,890	-11,890
Other comprehensive income	-	4,020	-	4,020
	6,000	-878	1,558	6,680
Dividend distributed	-	-	-	-
Equity at 31 March 2015	6,000	-878	1,558	6,680
Equity at 1 January 2016	6,002	4,323	2,962	13,287
Loss for the period	-	-	-2,084	-2,084
Other comprehensive income	-	-1,456	-	-1,456
	6,002	2,867	878	9,747
Dividend distributed	-	-	-	-
Equity at 31 March 2016	6,002	2,867	878	9,747



Consolidated cash flow statement

	31.03.2016		31.03.2015
	DKK'000		DKK'000
			Not reviewed
Earnings from ordinary operating activities (EBIT)	498	-	148
Depreciation and amortisation	3,224		2,263
Increase/decrease in inventories	-	7	-
Increase/decrease in receivables	4,397		3,742
Increase/decrease in trade payables and other liabilities	-	1,187	-
Other adjustments	-	930	-
Cash flows from ordinary operating activities	5,995	-	22,769
Interest received	259		243
Interest paid	-	6,773	-
Income tax paid under a joint taxation arrangement	-		-
Cash flows from operating activities	-	518	-
Purchase of property, plant and equipment	-	491	-
Purchase of intangible assets	-	1,309	-
Acquisitions	-		-
Cash flows from investing activities	-	1,800	-
Borrowings	-		-
Repayment of borrowings	-		-
Redemption of bonds	-	13,850	-
Dividend paid to shareholders in Parent Company	-		-
Cash flows from financing activities	-	13,850	-
Net cash flows for the period	-	16,168	-
Net capital resources, beginning of period	46,289		81,783
Exchange rate adjustment of capital resources	-	174	-
Net capital resources, end of period	-	29,947	-
Net capital resources, end of period, are composed as follows:			
Cash and cash equivalents	29,947		42,378
Interest-bearing short-term bank loans	-		-
Net capital resources, end of period	-	29,947	-



Notes

I. Accounting policies for the Group

The Interim Report of Lauritz.com A/S is presented as condensed consolidated financial statements pursuant to IAS 34, *Interim Financial Reporting*, as adopted by the EU, and other Danish disclosure requirements. No interim financial statements have been prepared for the Parent. The interim financial statements are presented in Danish kroner (DKK), which is the Parent's functional currency.

The Group has one operating segment, "auctioning". As the Group's activities expand, Management regularly assesses internal financial management reporting and whether it would be relevant to report additional segments.

Except as specified below, the interim financial statements have been prepared consistently with the accounting policies applied to the consolidated financial statements for 2015, which are in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the EU. We refer to the Annual Report for 2015 for a more detailed description of the accounting policies.

Changes in accounting policies

Effective from 1 January 2016, the Lauritz.com Group has implemented the new or revised Standards applicable for financial years beginning 1 January 2016 or later.

The implementation of new or revised Standards did not result in changes in the accounting policies applied.

2. Unusual circumstances and changes in accounting estimates

Many financial statement items cannot be measured accurately, but only be estimated. Such estimates comprise judgements based on the latest information available at the time of financial reporting. It may be necessary to change previous estimates due to changes in the conditions on which the estimate was based or due to new information, further experience or subsequent events.

The interim financial statements for the period 1 January 2016 to 31 March 2016 are not influenced by unusual items or changes in accounting estimates. Furthermore, it was not considered necessary to update the impairment test as conclusions and assumptions applied in the financial statements for 2015 are still estimated to be valid.

**Notes**

	31.03.2016	31.03.2015
	DKK'000	DKK'000
3. Revenue		
Premiums and fees from auctions etc.	45,232	43,808
Commission for conclusion of partnership agreements	375	-
	45,607	43,808
4. Financial income		
Interest income	121	87
Interest income from group enterprises	138	156
Interest income from financial assets	259	243
Foreign exchange gains	1,808	-
	2,067	243
5. Financial expenses		
Interest expenses	51	44
Bank charges etc	206	156
Financial expenses, bond debt	6,633	6,963
Amortisation of borrowing costs, bond debt	534	508
Interest expenses from financial liabilities	7,424	7,671
Exchange rate losses	-	7,893
	7,424	15,564

6. Tax on profit/loss for the period

The tax recognised in the income statement for the interim period has been calculated on the basis of the earnings before tax and an estimated effective tax rate for 2016 and recognition of a not previously capitalised deferred tax asset of approx. DKK 1.8m. The estimated effective tax rate for Danish enterprises is 22.0% (2015: 23.5%). For foreign enterprises, the current tax rate in the country in question is used. No tax on other comprehensive income has been recognised for the period.

When demerging the property placed at Rovsingsgade 60-74 on 3 April 2015, no deferred tax was recognised for this property as the Danish tax authorities have stated that instead current tax is incumbent on the property that was sold in 2007 by Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS. Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS does not consider this correct, and a request for the reopening of the tax assessment thereof is pending. Should a decision be made in favour of Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS that the company does not have current tax liabilities regarding the property sold, then deferred tax will instead be incumbent on the property placed at Rovsingsgade 60-74 and in that case Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS would pay approx. DKK 13m to Lauritz.com A/S to refund the resulting deferred tax.



Notes

7. Property, plant and equipment

	Land and buildings	Plant, equipment & fixtures
Cost at 1 January 2016	52,357	36,669
Exchange rate adjustments	-	69
Additions	-	491
Cost at 31 March 2016	52,357	37,091
Depreciation at 1 January 2016	388	19,551
Exchange rate adjustments	-	30
Depreciation for the period	111	808
Depreciation at 31 March 2016	499	20,389
Carrying amount at 31 March 2016	51,858	16,702
Assets held under finance leases are included in carrying amount at		801

	Land and buildings	Plant, equipment & fixtures
Cost at 1 January 2015	-	30,897
Exchange adjustments	-	345
Additions from subsidiaries acquired	-	400
Additions	52,357	5,221
Disposals	-	194
Cost at 31 December 2015	52,357	36,669
Depreciation at 1 January 2015	-	15,807
Exchange adjustments	-	80
Deprecation for the year	388	3,750
Depreciation relating to disposals	-	86
Depreciation at 31 December 2015	388	19,551
Carrying amount at 31 December 2015	51,969	17,058
Assets held under finance leases are included in carrying amount at		976

The property placed at Rovsinggade 68, Copenhagen was acquired in 2015 by way of demerger of Ejendomsselskabet Rovsinggade 60-74 ApS.



Notes

8. Receivables

	31.03.2016	31.12 2015	31.03 2015
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
Trade receivables	16,216	18,341	10,946
Other receivables, non-current	15,889	15,938	-
Other receivables, current	<u>24,952</u>	<u>23,523</u>	<u>63,546</u>
	<u>57,057</u>	<u>57,802</u>	<u>74,492</u>

All trade receivables are due within 12 months.

Non-current receivables relate to the sale of partnership agreements that are due for payment within a period of two to four years.

At 31 March 2015, other receivables include a debt instrument for DKK 50m issued to Ejendomselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS as part of the demerger of the property placed in Rovsingsgade 60-74. Please also refer to the comments in the management commentary, from which it is evident that receivables will be settled in 2015.

The impairment losses included in the receivables listed above have developed as follows:

	31.03.2016	31.12 2015	31.03 2015
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
Impairment losses at 1 January	1,158	1,158	1,158
Impairment losses for the period	-	-	-
Realised for the period	-	-	-
Reversed	-	-	-
Impairment losses at 31 March	<u>1,158</u>	<u>1,158</u>	<u>1,158</u>

No significant single overdue receivables exist at 31 March 2016 or 2015 for which payment arrangements have not been made or a write-down for bad and doubtful debts has not been made.



Notes

9. Bond debt

In 2011, the Group issued corporate bonds, the principal amount of which is DKK 10.0m. The bonds carry interest at 3.5% and are redeemed after five years from the date of issue at a price of 135.

The Group issued listed corporate bonds on 17 June 2014 with a principal amount of SEK 375m (or DKK 294.6m) and on 30 September 2014 with a principal amount of SEK 50m (or DKK 39.4m). The bonds carry interest at 3M STIBOR + 750 bps and are redeemed at par after five years from the date of issue. The corporate bonds are listed on the NASDAQ OMX Stockholm.

The fair value of the bonds amounts to DKK 330,400k at 31 March 2016 based on the last trade made on 17 March 2016.

The corporate bonds are subject to specific loan covenants determined as follows for the last 12 months (LTM):

Financial covenants determined at 31 March 2016

	Group LTM Q1 2016 DKK'000	EBITDA ratio
EBITDA, LTM	43,437	
<i>Net interest-bearing debt/EBITDA</i>		
Bond debt, non-current	336,457	
Bond debt, current	-	
Other receivables, non-current	- 15,889	
Receivable from Parent Company	- 110,118	
Cash and cash equivalents	- 29,947	
Total net interest-bearing debt	180,503	4.16
	TARGET	< 5.50
<i>Net Finance Charges/EBITDA</i>		
Interest income, bank – LTM	- 226	
Financial expenses, bond debt – LTM	27,217	
Other interest expenses – LTM	123	
Total net finance charges	27,114	1.60
	TARGET	> 1.50

The Group is in compliance with applicable financial covenants at 31 March 2016.

**Notes****10. Financial risks**

The Group's currency risks are primarily hedged by matching payments received and payments made in the same currency. The difference between ingoing and outgoing payments denominated in the same currency is a measure of currency risk. The Group's currency exposure at 31 March 2016 is evident below:

2016 (DKK'000)	Cash and cash equivalents	Receivables	Bond debt	Other liabilities	Net position
NOK	477	140	-	-1,107	-490
EUR	1,252	1,305	-	-1,489	1,068
SEK	15,595	12,415	-336,457	-37,657	-346,104
31 March 2016	17,324	13,860	-336,457	-40,253	-345,526

2015 (DKK'000)	Cash and cash equivalents	Receivables	Bond debt	Other liabilities	Net position
NOK	309	217	-	-1,061	-535
EUR	1,580	1,315	-	-2,829	66
SEK	32,539	13,994	-338,056	-52,292	-343,815
31 December 2015	34,428	15,526	-338,056	-56,182	-344,284

2015 (DKK'000)	Cash and cash equivalents	Receivables	Bond debt	Other liabilities	Net position
NOK	1,420	373	-	-1,316	477
EUR	1,486	659	-	-2,003	142
SEK	13,452	11,096	-333,095	-28,141	-336,688
31 March 2015	16,358	12,128	-333,095	-31,460	-336,069



Notes

10. Financial risks (continued)

The bonds issued are issued in SEK and so the principal amount is subject to exchange rate fluctuations between the Company's functional currency (DKK) and SEK. A 5% change in the SEK rate at 31 March 2016 would have affected comprehensive income and equity by approx. DKK 10m (31.12.2015: DKK 9m). The sensitivity analysis shows the difference between the 31 March 2016 fair value calculated for the Group's assets and liabilities denominated in SEK.

The Group has interest-bearing financial assets and liabilities and so it is affected by interest rate fluctuations. Fluctuations in the level of interest rates affect the Group's floating-rate bond debt. An increase in the interest rate level of 1 percentage point per annum compared to the interest rate level at the balance sheet date would have had a negative impact of DKK 3m (31.12.2015: DKK 3m) on comprehensive income and equity. A similar decline in the interest rate level would have resulted in an equivalent positive effect on comprehensive income and equity.

The Group aims to have adequate cash resources to continuously carry out transactions appropriately as regards operations and investments. The Group's cash reserve consists of cash and cash equivalents as well as undrawn credit facilities. The Group's liquidity is mainly based on operating profits and the difference between the time of payment and the time of settlement. The time allowed for payment by buying customers is three days, and payment to selling customers takes place within approx. 35 days. In order to maintain the current liquidity level, the Group is therefore dependent on continued growth and positive earnings. Management assesses the Group's liquidity requirements on a regular basis.

The Group is not exposed to significant credit risks as all items are handed in on a commission basis, and items from auctions are not handed out until payment has been made. Payments are mostly effected by way of credit cards or bank transfer. The Company has only experienced very few cases of credit card fraud. Moreover, reputable collaborators are used for managing cash flows, mainly Valitor, ALTAPAY, Danske Bank, SEB and DNB (2015: SEB, DNB, Danske Bank and NETS).

The Group regularly assesses its capital structure with a view to ensuring adequate equity with the Company. For 2015 and 2016, the Group expects to receive dividends from subsidiaries insofar as distribution is considered reasonable. The amount receivable from group enterprises is reduced through distribution of dividend. Expectations for 2015 and 2016 are that no dividend exceeding the amount receivable from group enterprises will be distributed.



Notes

II. Earnings per share

	<u>31.03.2016</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12 2015</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.03 2015</u> <u>DKK'000</u>
Loss for the period	- 2,084	- 8,513	- 11,890
Average number of shares	60,020	60,020	60,000
Basic earnings per share (par value DKK 100)	- 34.7	- 141.4	- 198.2
Diluted earnings per share (par value DKK 100)	- 34.7	- 141.4	- 198.2

12. Dividend

For 2016, DKK 0k (2015: DKK 2,000k) in ordinary dividend has been distributed to the shareholders of Lauritz.com A/S, equalling DKK 0 per share (2015: DKK 33 per share).

13. Contingencies etc

Contingent liabilities, consolidated financial statements

The Group has issued a rent guarantee for DKK 406k that expires in 2019 (31.03.2015: DKK 1,667k, where DKK 1,260k expires in 2017 and DKK 407k in 2019).

The Group has adopted other property rental agreements with maximum lease terms running until 2025 (31.03.2015: until 2022). Rent totals DKK 60,045k (31.03.2015: DKK 60.448k), of which DKK 12,032k (31.03.2015: DKK 10.670k) falls due in 2016 (31.03.2015: 2015).

Car operating leases have been entered into for the years 2016-2018. The leases have fixed lease payments which are indexed annually. The leases are interminable in the period specified.

The Group participates in an international joint taxation arrangement with Lauritz.com Holding A/S serving as the administration company. According to the joint taxation provisions of the Danish Corporation Tax Act, the Group is therefore liable from the financial year 2013 for income taxes etc. for the jointly taxed companies and from 1 July 2012 for obligations, if any, relating to the withholding of tax on interest, royalties and dividends for the jointly taxed companies.

At 31 March 2015 Lauritz.com has a lease contract involving total rent of DKK 65,000k for the period of interminability, which is a ten-year period. The lease contract is conditional upon the lessor securing funding for reconstruction. In 2015, Lauritz.com was granted permission to perform a tax-exempt demerger of the property, which will result in Lauritz.com becoming the owner of the property in 2015, following which the lease contract will expire. The demerger was executed on 3 April 2015.



Notes

14. Related parties

Related parties with a controlling interest

The following related parties have a controlling interest in Lauritz.com A/S:

Name	Registered office	Basis of control
Lauritz.com Holding A/S	Søborg, Denmark	Shareholder holding the majority of voting rights in Lauritz.com Group A/S
Lauritz.com Group A/S	Søborg, Denmark	Shareholder holding the majority of voting rights in Lauritz.com A/S

Ownership

Lauritz.com A/S is wholly owned by Lauritz.com Group A/S, Søborg, Denmark. In 2015, Lauritz.com A/S was owned by Lauritz.com Holding A/S (95%) and Mette Margrethe Rode Sundstrøm (5%).

Subsidiaries	Registered office	Ownership interest
AB Stockholms Auktionsverk *	Stockholm, Sweden	100%
LC Danmark ApS	Søborg, Denmark	100%
LC II ApS	Søborg, Denmark	100%
LC III ApS	Søborg, Denmark	100%
Helsingborgs Auktionsverk AB *	Helsingborg, Sweden	100%
LC Sverige AB	Stockholm, Sweden	100%
LC Deutschland GmbH	Hamburg, Germany	100%
Internetauktioner i Helsingborg AB *	Helsingborg, Sweden	100%
QXL Denmark A/S	Søborg, Denmark	100%
QXL.no AS	Oslo, Norway	100%

*The company is not audited by Deloitte.

Transactions

Lauritz.com A/S has granted a loan to Lauritz.com Holding A/S. At 31 March 2016, the loan amounted to DKK 110,118k (31.3.2015: DKK 128,631k). The loan carries interest at arm's length, and during the period DKK 0.1m in interest has been paid.

From 1 January to 31 March 2015, Group Management has purchased goods equalling revenue of DKK 184k. All purchases were made observing the Company's ordinary trade terms, including payment of full fee.

**Notes****15. Events after the balance sheet date**

Lauritz.com has signed an agreement to set up two new auction houses in the Group in Sweden and Denmark, respectively. Lauritz.com has therefore entered into a contingent agreement to acquire Karlstad-Hammarö Auktionsverk AB. Furthermore, Lauritz.com has signed a new five-year partnership agreement for the establishment and operation of a new Lauritz.com branch in Central Jutland, Denmark.

No other events have occurred after the balance sheet date which could have a material influence on the Company's financial position.

16. Financial assets

Deposits of DKK 6,336k at 31 March 2015 concerning the lease contract on the property placed at Rovsingsgade 60-74. The Company has filed for a tax-exempt demerger of the property, which would result in Lauritz.com becoming the owner of the property, following which the lease contract will expire. The demerger was effected 3 April 2015.

17. Acquisition of subsidiaries and activities/business combinations

During the period 1 January – 31 March 2015, the Group has acquired the following enterprises/activities:

Name	Primary activity	Date of acquisition	Interest acquired %
Kunst & Auktionshaus W.G. Herr	Holding of quality auctions	6 Jan 2015	100

	2015 DKK'000
Property, plant and equipment	0
Acquired rights	0
Receivables	0
Cash and cash equivalents	0
Other liabilities	-
Net assets acquired	0
Goodwill	3,516
Total consideration	3,516

The Group has acquired net assets totalling DKK 0k including cash of DKK 0.

Net assets acquired are based on interim opening balance sheets, which may adjusted afterwards.

The Group has incurred transaction costs of DKK 88k, classified as other external expenses in the statement of comprehensive income for 2015.



Notes

17. Acquisition of subsidiaries and activities/business combinations (continued)

For this acquisition, the Group paid a purchase price that exceeds the fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities acquired. This positive balance is primarily attributable to expected synergies between the activities of the acquired activities and the Group's existing activities, future growth potential and the enterprises' staff. The synergies have not been recognised separately from goodwill as they are not separately identifiable.

A loss of DKK 168k of the Group's loss for the period is attributable to net earnings generated by W.G. Herr after the acquisition. DKK 165k of the Group's revenue for the period is attributable to W.G. Herr.

Had the enterprise been acquired with effect from 1 January 2015, revenue for 2015 would have been approx. DKK 0.2m, and loss for the period been approx. DKK 0.2m.

18. Other liabilities

Other liabilities include payable A tax (withholding tax), holiday pay etc., VAT and other expenses payable as well as a finance lease liability of DKK 0.6m at 31 March 2015.



The original consolidated financial statements for Lauritz.com A/S are in the Danish language.
In case of discrepancies, the Danish documents prevail.



Management's Statement

Statement by the Board of Directors and the Executive Board on the consolidated financial statements of Lauritz.com A/S as at and for the financial years ended 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013

The Executive Board and the Board of Directors ("Management") have today discussed and approved the consolidated financial statements of Lauritz.com A/S (together with its subsidiaries, the "Group") at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and for each of the years then ended. The consolidated financial statements as at and for the years then ended 31 December 2014 and 31 December 2013 serves as corresponding figures for year ended 31 December 2015 and have together with the consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2015 been derived from the published consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013, respectively, as prepared and approved by the Executive Board and the Board of Directors on 26 March 2016, 15 April 2015 and 27 May 2014, respectively. The consolidated financial statements comprise the consolidated statement of financial position as at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and the consolidated statement of comprehensive income, consolidated statement of changes in equity, consolidated cash flow statements and notes, including summary of significant accounting policies. The consolidated financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards, as adopted by the European Union.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the consolidated financial statements give a true and fair view of the Group's financial position at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and of the results of the Group's operations and cash flows for the financial years 2015, 2014 and 2013 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Søborg, 27 May 2016

Executive Board

Mette Margrethe Rode Sundstrøm
CEO

Henrik Engmark
COO

Board of Directors

Bengt Sundström
Chairman

John Tyrrestrup

Thomas Schnegelsberg

Tim Frank Andersen

Petra von Rohr



Independent auditors' report on the consolidated financial statements of Lauritz.com A/S as at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and for each of the years then ended

To shareholders of Lauritz.com A/S

We have audited the consolidated financial statements of Lauritz.com A/S and subsidiaries (together the "Group") as at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and for each of the years then ended.

The consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013 serve as corresponding figures for year ended 31 December 2015 and have together with the consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2015 been derived from the published consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013, respectively, as prepared and approved by the Executive Board and the Board of Directors (the "Management") on 26 March 2016, 15 April 2015 and 27 May 2014, respectively.

The consolidated financial statements comprise consolidated statement of comprehensive income, consolidated balance sheets, consolidated statement of changes in equity, consolidated cash flow statement and notes, including a summary of significant accounting policies for the Group. The consolidated financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

The audit of the published consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 was completed and our auditors' report issued on 26 March 2016, 15 April 2015 and 27 May 2014, respectively. We have not performed any audit procedures subsequent to these dates.

Management's responsibility for the consolidated financial statements

Management is responsible for the preparation of consolidated financial statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and for such internal control that Management determines is necessary to enable the preparation of consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the consolidated financial statements based on our audits. We conducted our audits in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance as to whether the consolidated financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the consolidated financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to



Independent auditors' report on the consolidated financial statements of Lauritz.co A/S as at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and for each of the years then ended

fraud or error. In making those risk assessments, the auditors consider internal control relevant to the company's preparation of consolidated financial statements that give a true and fair view in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the company's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by Management, as well as evaluating the overall presentation of the consolidated financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. Our audits have not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the Group's financial position as at 31 December 2015, 31 December 2014 and 31 December 2013 and of the results of the Group's operations and cash flows for each of the years then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Copenhagen, 27 May 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Central Business Registration No 33 96 35 56

Kirsten Aaskov Mikkelsen
State-Authorised Public Accountant

Lars Siggaard Hansen
State-Authorised Public Accountant



Consolidated statement of comprehensive income, 1 January to 31 December

	2015	2014	2013
	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>
Sales at auctions ¹	1,084,036	1,047,146	868,674
<u>Notes</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>
2 Revenue	225,152	153,411	117,110
Direct costs	- 17,833	- 14,921	- 6,464
Gross profit	207,319	138,490	110,646
3 Other operating income	441	-	2,006
4 Other external costs	- 63,794	- 47,906	- 34,150
5 Personnel costs	- 102,136	- 67,342	- 54,710
EBITDA	41,830	23,242	23,792
6 Depreciation and amortisation	- 12,175	- 6,615	- 5,217
Earnings from ordinary operating activities (EBIT)	29,655	16,627	18,575
7 Financial income	818	16,351	3,913
8 Financial expenses	- 41,241	- 18,716	- 5,419
Earnings before tax (EBT)	- 10,768	14,262	17,069
9 Tax on profit/loss for the year	2,255	- 3,761	- 2,819
Profit/loss for the year	- 8,513	10,501	14,250
Items that may be reclassified subsequently to profit or loss:			
Exchange adjustments, foreign enterprises	9,221	- 4,772	- 219
Tax on other comprehensive income	-	-	-
Other comprehensive income	9,221	- 4,772	- 219
Comprehensive income	708	5,729	14,031
18 Basic earnings per share, DKK	- 141.4	175.0	237.5
18 Diluted earnings per share, DKK	- 141.4	175.0	237.5

¹ Sales at auctions reflects activities on www.lauritz.com, www.qxl.dk, www.qxl.no, mobile apps, Stockholms Auktionsverk (including Magasin 5) and Helsingborgs Auktionsverk. The figures include hammer prices, buyer's premiums exclusive of VAT and sales through LauritzOneBid.



Consolidated balance sheet

Assets

<u>Notes</u>	<u>31.12.2015</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12.2014</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12.2013</u> <u>DKK'000</u>
Non-current assets			
10 Software in process of development	5,996	10,600	3,431
10 Developed software	13,988	4,979	5,211
10 Goodwill	138,501	127,913	21,044
10 Acquired rights	52,647	52,870	9,079
Total intangible assets	<u>211,132</u>	<u>196,362</u>	<u>38,765</u>
11 Land and buildings	51,969	-	-
11 Plant equipment and fixtures	17,058	15,090	6,896
Total property, plant and equipment	<u>69,027</u>	<u>15,090</u>	<u>6,896</u>
12 Deferred tax	912	1,874	3,591
13 Deposits	1,091	6,675	6,404
14 Other non-current receivables	15,938	-	-
Total financial assets	<u>17,941</u>	<u>8,549</u>	<u>9,995</u>
Total non-current assets	<u>298,100</u>	<u>220,001</u>	<u>55,656</u>
Current assets			
Inventories	<u>1,547</u>	<u>1,233</u>	<u>1,230</u>
14 Trade receivables	18,341	17,956	7,658
22 Receivables from Parent Company	113,765	124,658	117,856
14 Other current receivables	23,523	64,252	10,464
Total receivables	<u>155,629</u>	<u>206,866</u>	<u>135,978</u>
Cash and cash	<u>46,289</u>	<u>81,783</u>	<u>32,275</u>
Total current assets	<u>203,465</u>	<u>289,882</u>	<u>169,483</u>
Total assets	<u>501,565</u>	<u>509,883</u>	<u>225,139</u>



Consolidated balance sheet

Equity and liabilities

<u>Notes</u>	<u>31.12.2015</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12.2014</u> <u>DKK'000</u>	<u>31.12.2013</u> <u>DKK'000</u>
Equity			
Share capital	6,002	6,000	6,000
Other reserves	4,323	- 4,898	- 126
Retained earnings	2,962	13,448	14,447
Total equity	13,287	14,550	20,321
Liabilities			
12 Deferred tax	9,792	13,544	1,655
Bank loans	-	-	15,224
15 Bond debt	338,056	337,362	11,983
Total non-current liabilities	347,848	350,906	28,862
Bank loans	-	-	33,541
15 Bond debt	13,383	-	19,068
Trade payables	91,546	113,763	87,867
Income tax payable	-	507	2,551
16 Other liabilities	35,501	30,157	32,929
Total current liabilities	140,430	144,427	175,956
Total liabilities	488,278	495,333	204,818
Total equity and liabilities	501,565	509,883	225,139



Consolidated statement of changes in equity

DKK'000	Share capital	Other reserves	Retained earnings	Total equity
Equity at 1 January 2013	6,000	93	15,197	21,290
Profit for the year	-	-	14,250	14,250
Other comprehensive income	-	-219	-	-219
	6,000	-126	29,447	35,321
Dividend distributed	-	-	-15,000	-15,000
Equity at 31 December 2013	6,000	-126	14,447	20,321
Equity at 1 January 2014	6,000	-126	14,447	20,321
Profit for the year	-	-	10,501	10,501
Other comprehensive income	-	-4,772	-	-4,772
	6,000	-4,898	24,948	26,050
Dividend distributed	-	-	-11,500	-11,500
Equity at 31 December 2014	6,000	-4,898	13,448	14,550
Equity at 1 January 2015	6,000	-4,898	13,448	14,550
Loss for the year	-	-	-8,513	-8,513
Other comprehensive income	-	9,221	-	9,221
	6,000	4,323	4,935	15,258
Dividend distributed	-	-	-2,000	-2,000
Capital increase, 3 April 2015	2	-	27	29
Equity at 31 December 2015	6,002	4,323	2,962	13,287

On 3 April 2015, the Company's share capital was increased by 20 shares, each in the nominal amount of DKK 100, equivalent to an increase of capital by DKK 2,000 and a share premium of DKK 27,000. The increase was made as part of the demerger of the property placed in Rovsinggade, Copenhagen, following which the property forms part of property, plant and equipment.



Consolidated cash flow statement

<u>Notes</u>	<u>2015</u> <u>DKK'000</u>	<u>2014</u> <u>DKK'000</u>	<u>2013</u> <u>DKK'000</u>
Earnings from ordinary operating activities (EBIT)	29,655	16,627	18,575
Depreciation and amortisation	12,175	6,615	5,217
Increase/decrease in inventories	- 314	- 3	694
Increase/decrease in receivables	- 9,116	- 1,674	- 14,526
Increase/decrease in trade payables and other liabilities	- 16,877	8,206	24,688
Other adjustments	- 516	7,055	- 6,484
Cash flows from ordinary operating activities	<u>15,007</u>	<u>36,826</u>	<u>28,164</u>
Interest received	818	5,918	3,913
Interest paid	- 26,999	- 24,886	- 3,890
Income tax paid under a joint taxation arrangement	- 1,531	- 2,551	- 4,466
Cash flows from operating activities	- 12,705	15,307	23,721
Purchase of property, plant and equipment	- 7,978	- 3,786	- 2,491
Sale of property, plant and equipment	-	-	60
Purchase of intangible assets	- 9,720	- 12,761	- 9,832
20 Acquisitions	- 5,108	- 140,526	- 1,622
Loan to Parent Company	-	-	26,000
Other cash flows from investing activities	-	50,000	-
Cash flows from investing activities	- 22,806	- 207,073	- 39,885
Borrowings	-	-	41,000
Repayment of borrowings	-	41,000	-
Proceeds from the issuance of bonds	-	336,114	-
Redemption of bonds	-	19,575	-
Proceeds from cash capital increase	1	-	-
Dividend paid to shareholders in Parent Company	- 2,000	- 11,500	- 15,000
Cash flows from financing activities	- 1,999	264,039	26,000
Net cash flows for the year	- 37,510	72,273	9,836
Net capital resources, beginning of year	81,783	9,510	- 326
Exchange rate adjustment of capital resources	2,016	-	-
Net capital resources, end of year	46,289	81,783	9,510
Net capital resources, end of year, are composed as follows:			
Cash and cash equivalents	46,289	81,783	32,275
Interest-bearing short-term bank loans	-	-	- 22,765
Net capital resources, end of year	46,289	81,783	9,510



Notes

I. Accounting policies for the Group

The Annual Report of Lauritz.com A/S for the financial year 2013 - 2015 has been presented in accordance with International Financial Reporting Standards, as adopted by the EU, and Danish disclosure requirements for annual reports of reporting class D (listed) enterprises for 2014 and 2015 and Danish disclosure requirements for annual reports of reporting class C enterprises for 2013, see the Danish Executive Order on IFRS Adoption issued in accordance with the Danish Financial Statements Act.

The Group has one operating segment, "auctioning". As the Group's activities expand, Management regularly assesses internal financial management reporting and whether it would be relevant to report additional segments.

The Annual Report is presented in Danish kroner (DKK), which is the presentation currency of the Group's activities and the functional currency of the Parent.

The accounting policies applied are consistent with those applied last year.

Implementation of new or revised Standards and Interpretations

The implementation of new or revised Standards and Interpretations effective from 1 January 2015 and 1 January 2014, respectively, and adoption of disclosure requirements for class D enterprises in 2014 has not resulted in any changes in accounting policies.

Standards and Interpretations not yet in force

At the time of publication of this Annual Report, the following material new or revised Standards and Interpretations have not yet become effective, for which reason they have not been incorporated in this Annual Report:

- IFRS 9 – "*Financial Instruments*": *Classification and measurement*
- IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers*
- IFRS 16 - *Leases*
- Revised IAS 16 and IAS 38, *Clarification of acceptable methods of depreciation*.

In Management's opinion, the Group's future implementation of these Standards and Interpretations will not have any material effect on the Annual Report.



Notes

Accounting policies (continued)

Critical accounting judgements and key sources of estimation uncertainty

When applying the Group's accounting policies, Management is required to make judgements, estimates and assumptions about the carrying amounts of assets and liabilities that are not readily evident from other sources. These estimates and assumptions are based on historic experience and other relevant factors. Actual results may vary from these estimates.

The estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis. Revisions to accounting estimates are recognised in the period in which the estimate is revised if the revision affects only that period, or in the period of the revision and future periods if the revision affects both current and future periods.

During annual impairment testing of goodwill and other non-current assets for impairment, or when an indication of impairment exists, an assessment is made as to how those activities of the Group (cash-generating units) that relate to goodwill would be able to generate sufficient positive future cash flows to support the value of goodwill, non-current intangible assets and property, plant and equipment relating to those activities. Due to the nature of the business, estimates are made of cash flows for many years ahead, which inherently results in some uncertainty. Such risk and uncertainty are reflected in the discount rate applied and in the terminal value growth rate.

In calculating write-downs for bad and doubtful debts, Management has made estimates based on information available and other indications.

It may be necessary to change previous estimates due to changes in those circumstances on which the estimates are based, or due to new information or subsequent events.

Consolidated financial statements

The consolidated financial statements include the Parent Company Lauritz.com A/S and the subsidiaries that are controlled by the Parent Company. The Parent Company is deemed to have control when it has power over the relevant activities of the enterprise in question and when it has exposure, or rights, to variable returns from its involvement with the investee and has the ability to use its power over the investee to affect the amount of variable returns.

The consolidated financial statements are prepared on the basis of the financial statements of Lauritz.com A/S and its subsidiaries. The consolidated financial statements are prepared by combining financial statement items of a uniform nature. The financial statements used for consolidation have been prepared applying the Group's accounting policies.

On consolidation, intra-group income and expenses, intra-group balances and dividends as well as profits on transactions between the consolidated enterprises are eliminated.



Notes

Accounting policies (continued)

Subsidiaries' financial statement items are recognised in full in the consolidated financial statements.

Business combinations

Newly acquired or newly established enterprises are recognised in the consolidated financial statements from the time of acquiring or establishing such enterprises. Time of acquisition is the date on which control over the enterprise is actually acquired. Divested or wound-up enterprises are recognised in the consolidated statement of comprehensive income up to the time of their divestment or wind-up.

The acquisition method is applied on acquisition of new enterprises over which Lauritz.com A/S obtains control. The identifiable assets, liabilities and contingent liabilities of the enterprises acquired are measured at fair value at the date of acquisition. Identifiable intangible assets are recognised if they can be separated or arise out of a contractual right, and their fair value can be assessed reliably. Deferred tax is recognised for any reassessments made.

Cost of an enterprise consists of fair value of the consideration agreed. If part of the consideration is contingent upon future events, such part is recognised in cost in so far as the events are likely to occur, and the consideration can be calculated reliably.

Positive differences (goodwill) between the cost of the enterprise acquired and the fair value of the identifiable assets acquired, net of the amount of liabilities and contingent liabilities, are recognised as goodwill in intangible assets. Goodwill is not amortised, but tested at least once a year for impairment. On acquisition, goodwill is allocated to the cash-generating units, which then form the basis of impairment testing.

If the asset's carrying amount is higher than its recoverable amount, it is written down to such lower recoverable amount. Goodwill and fair value adjustments made as part of the acquisition of a foreign enterprise using a functional currency other than the presentation currency used by Lauritz.com A/S are accounted for as assets and liabilities belonging to the foreign enterprise and translated into Danish kroner at the transaction date exchange rate. Negative differences (negative goodwill) are recognised in other operating income in the statement of comprehensive income at the date of acquisition.

If uncertainty exists at the date of acquisition as to the measurement of identifiable assets, liabilities or contingent liabilities acquired, initial recognition will be based on preliminary fair values. Should the fair values of identifiable assets, liabilities or contingent liabilities at the date of acquisition then turn out to differ from those previously estimated, goodwill is adjusted up until 12 months after the date of acquisition, and subsequent adjustments are recognised in the statement of comprehensive income.



Notes

Accounting policies (continued)

Profits or losses from divestment or winding-up of subsidiaries are calculated as the difference between selling price or settlement price and the carrying amount of net assets, including goodwill, at the time of sale plus divestment or winding-up expenses.

Foreign currency translation

Foreign currency transactions are translated using the transaction date exchange rate. Exchange differences that arise between the rate at the transaction date and the rate in effect at the payment date are recognised in the statement of comprehensive income as financial income or financial expenses. If foreign exchange positions are considered hedging of future cash flows, the value adjustments are recognised directly in other comprehensive income.

Receivables, payables and other monetary items denominated in foreign currencies that have not been settled at the balance sheet date are translated using the exchange rate at the balance sheet date. Exchange differences that arise between the rate at the balance sheet date and the rate in effect at the time when the receivable or the payable arose are recognised in the statement of comprehensive income as financial income or financial expenses.

Non-current assets purchased in foreign currencies are translated applying the transaction date exchange rate.

On recognition in the consolidated financial statements of enterprises using functional currencies other than Danish kroner, the income statement items are translated using the average exchange rate for the year, whereas the balance sheet items are translated at the balance sheet date exchange rate. Exchange differences arising out of the translation of such enterprises' equity at the beginning of the year at the balance sheet date exchange rates as well as out of the translation of income statements from the transaction date exchange rates to the balance sheet date exchange rates are recognised in other comprehensive income.

Statement of comprehensive income

Revenue

Revenue, consisting of buyer's and seller's premiums, hammer price fees, seller advertising, commission, etc, is recognised in the statement of comprehensive income once the sale has taken place and the income can be determined reliably and receipt thereof is expected. Revenue is recognised net of VAT and duties and less sales discounts. Revenue also includes commission for the conclusion of partnership agreements as well as sales of banner ads.

Direct costs

Direct costs are composed of packing and distribution costs as well as other costs related to revenue.

Other operating income

Other operating income comprises income of a secondary nature relative to the Groups activities, including rental income.



Notes

Accounting policies (continued)

Other external expenses

Other external expenses comprise expenses for distribution, sale, marketing, administration, premises, bad debts, operating lease expenses, etc.

Personnel costs

Personnel costs include wages, salaries, pension contributions, fees to the Board of Directors and the Executive Board as well as other social security costs.

Financial income and expenses

These items comprise interest income and interest expenses, realised and unrealised capital gains and losses from liabilities and foreign currency transactions as well as amortisation of financial assets and liabilities.

Financial income and expenses are recognised at the amounts relating to the financial year.

Tax on profit/loss for the year

The Group participates in a joint taxation arrangement with both Danish and foreign group enterprises.

Current Danish income tax is allocated among the jointly taxed Danish enterprises proportionally to their taxable income (full allocation with a refund concerning tax losses). The jointly taxed enterprises are subject to the Danish Tax Prepayment Scheme.

Tax for the year, which consists of current tax for the year and changes in deferred tax, is recognised in the statement of comprehensive income by the portion attributable to profit or loss for the year and taken other comprehensive income by the portion attributable to entries directly in other comprehensive income. Tax recognised in the statement of comprehensive income is classified as tax on profit for the year.

Balance sheet

Intangible assets

On initial recognition, goodwill is recognised at cost in the balance sheet as described under “Business combinations”. Subsequently, goodwill is measured at cost less accumulated impairment losses.

The carrying amount of goodwill is allocated to the Group’s cash-generating units at the time of acquisition. Determination of cash-generating units complies with the management structure and finance management. As a result of integrating the acquired enterprises in the existing group, Management estimates that the lowest level for cash-generating units, to which the carrying amount of goodwill may be allocated, is group level as it is generally impossible to trace and measure the value of goodwill in each of the enterprises acquired after a short period of time.

**Notes**

Accounting policies (continued)

Rights acquired are measured at cost less accumulated amortisation. Rights acquired are amortised on a straight-line basis over their estimated useful lives which are estimated to be up to 20 years or less depending on the terms of contract.

Software in process of development comprises both externally acquired software and proprietary software qualifying for capitalisation. Software in process of development is not amortised, however, its value is tested on a regular basis, which may result in a write-down.

Developed software is amortised on a straight-line basis using its estimated useful life. The period of amortisation is usually 3 to 5 years.

Intangible assets with indefinite useful lives are not amortised, but are tested at least once a year for impairment. If the assets' carrying amounts exceed their recoverable amounts, they are written down to such lower amount. In the balance sheet, intangible assets with indefinite useful lives are presented in "Acquired rights".

Property, plant and equipment

Land and buildings are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Land is not depreciated.

Plant, equipment and fixtures are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses.

Cost comprises the acquisition price, costs directly attributable to the acquisition and preparation costs of the asset until the time when it is ready to be put into operation.

The basis of depreciation is cost less estimated residual value. The residual value is the estimated amount that would be earned if selling the asset today net of selling costs, if the asset is of an age and a condition that is expected after the end of useful life.

Depreciation is provided on a straight-line basis from the following assessment of the assets' expected useful lives:

Buildings 50 years

Plant, equipment and fixtures 3 to 10 years

The gain or loss arising from the disposal of an item of property, plant and equipment is determined as the difference between the selling price net of selling costs and the carrying amount at the time of sale. Gains or losses are recognised in "Other operating income" in the statement of comprehensive income.

For assets held under finance leases, cost is the lower of the asset's fair value and present value of future lease payments.



Notes

Accounting policies (continued)

Write-down for impairment of non-current assets

The carrying amounts of both intangible assets and items of property, plant and equipment are reviewed annually for impairment in addition to that reflected through amortisation and depreciation. However, goodwill and intangible assets with indefinite useful lives are tested annually for impairment, the first time being before the end of the acquisition year.

If any such indication exists, impairment tests are made of each asset and group of assets, respectively. Write-down is made to the lower of recoverable amount and carrying amount.

The recoverable amount is the higher of net selling price and value in use. Value in use is the present value of the estimated net income from using the asset or the group of assets.

Non-current financial assets

Deposits

Deposits are measured at cost. Write-down for bad and doubtful debts is made to net realisable value.

Inventories

Inventories are measured at the lower of cost using the FIFO method and net realisable value.

Trade receivables and other receivables

Trade receivables and other receivables are measured at amortised cost which usually corresponds to nominal value. Write-down for bad and doubtful debts is made to net realisable value.

Equity and liabilities

Equity

Proposed dividend is recognised as a liability at the time of adoption at the annual general meeting (the time of declaration).

Other reserves comprise exchange differences arising from the translation of financial statements of enterprises with a functional currency other than Danish kroner.



Notes

Accounting policies (continued)

Current tax and deferred tax

The current tax payable or receivable is recognised in the balance sheet, stated as tax calculated on this year's taxable income, adjusted for prepaid tax.

Deferred tax is the tax recognised on temporary differences between the carrying amount and tax-based value of assets and liabilities. Deferred tax liabilities as well as deferred tax assets are recognised.

Deferred tax is measured based on the current tax rate. Changes in deferred tax resulting from changed tax rates are recognised in the statement of comprehensive income.

Liabilities

Financial liabilities are recognised at the time of borrowing at nominal value less transaction costs incurred, equivalent to the proceeds received. Subsequently, financial liabilities are recognised at amortised cost equal to the capitalised value using the effective interest method to the effect that the difference between the proceeds and the nominal amount is recognised in the statement of comprehensive income over the term of the loan.

Other liabilities including debt to suppliers, subsidiaries as well as other payables are measured at amortised cost which usually corresponds to nominal value.

Cash flow statement

The cash flow statement is presented using the indirect method and shows cash flows for the year by operating, investing and financing activities, the year's changes in cash and cash equivalents as well as cash and cash equivalents at the beginning and end of the year.

Cash flows from operating activities are calculated as profit/loss for the year adjusted for non-cash operating items, working capital changes as well as interest income, interest expenses and income tax paid.

Cash flows from investing activities comprise payments in connection with the acquisition and divestment of enterprises and activities as well as the acquisition and sale of non-current assets.

Cash flows from financing activities comprise changes in the size or composition of share capital and related expenses. Moreover, cash flows comprise borrowings, repayments of interest-bearing debt and payment of dividend.

Cash and cash equivalents comprise cash and bank balances less any business credit facilities forming an integral part of cash management.



Notes

Accounting policies (continued)

Financial assets and liabilities

The Group classifies their financial assets as loans and receivables and their financial liabilities as other financial liabilities.

Loans and receivables

Loans and receivables are non-derivative financial assets with fixed or determinable payments that are not quoted in an active market. They are stated in current assets unless the term after the balance sheet date exceeds 12 months. In this event, they are classified as non-current assets. In the balance sheet, loans and receivables are classified as “Non-current receivables”, “Deposits”, “Trade receivables”, “Receivables from Parent Company” and “Other current receivables”.

Other financial liabilities

Financial liabilities are non-derivative financial liabilities that are measured at amortised cost. They are recognised in the balance sheet under non-current liabilities when the time to maturity from the balance sheet date exceeds 12 months. If maturing within 12 months, they are recognised under current liabilities. Other financial liabilities are classified in the balance sheet as “Trade payables” and “Other liabilities”.

**Notes**

	2015	2014	2013
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
2. Revenue			
Premiums and fees from auctions etc	205,130	153,148	116,083
Commission for conclusion of partnership agreements	<u>20,022</u>	<u>263</u>	<u>1,027</u>
	<u>225,152</u>	<u>153,411</u>	<u>117,110</u>
3. Other operating income			
Rental income	441	-	-
Negative goodwill from acquired subsidiaries	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,006</u>
	<u>441</u>	<u>-</u>	<u>2,006</u>
4. Fees to the Parent's auditors appointed by the general meeting			
Statutory audit	696	678	581
Tax advisory services	98	100	100
Other services	<u>636</u>	<u>797</u>	<u>876</u>
	<u>1,430</u>	<u>1,575</u>	<u>1,557</u>
5. Personnel costs			
Fee to Board of Directors	225	429	425
Salaries and wages	83,077	52,111	46,572
Defined contribution plans, see below	3,846	2,320	877
Other social security costs	11,217	5,234	2,745
Other personnel costs	<u>3,771</u>	<u>7,248</u>	<u>4,091</u>
	<u>102,136</u>	<u>67,342</u>	<u>54,710</u>
Average number of employees	<u>204</u>	<u>136</u>	<u>135</u>

The Group has entered into defined contribution plans with the majority of the employees of the Danish group enterprises. Pursuant to these plans, the group enterprises pay a monthly amount of 5% (2014; 5%, 2013: 2%) of the relevant employees' base salary into the plans. The contribution recognised in the comprehensive income statement for the financial year is stated above.

Remuneration of the Board of Directors and the Executive Board

Fee to Board of Directors	225	429	425
Salaries and wages, Executive Board	<u>3,230</u>	<u>3,433</u>	<u>3,043</u>
	<u>3,455</u>	<u>3,862</u>	<u>3,468</u>



Notes

	2015	2014	2013
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
6. Depreciation and amortisation			
Depreciation, buildings	388	-	-
Depreciation, other fixtures and fittings etc	3,750	2,282	1,744
Amortisation, rights acquired	2,802	1,791	1,183
Amortisation, developed software and software in process of development	5,235	2,542	2,290
	12,175	6,615	5,217
7. Financial income			
Interest income	192	698	10
Interest income from group enterprises	626	5,220	3,822
Interest income from financial assets	818	5,918	3,832
Foreign exchange gains	-	10,433	81
	818	16,351	3,913
8. Financial expenses			
Interest expenses	152	1,826	2,927
Financial expenses, bond debt	27,547	15,977	2,492
Amortisation of borrowing costs, bond debt	2,034	913	-
Interest expenses from financial liabilities	29,733	18,716	5,419
Exchange rate losses	11,508	-	-
	41,241	18,716	5,419
9. Tax on profit/loss for the year			
Current tax for the year	477	483	2,551
Change in deferred tax for the year	-	2,548	3,329
Adjustment of tax for previous years	60	35	75
Effect of change in tax rate	124	86	27
Tax on profit/loss for the year	2,255	3,761	2,819

The current income tax for the financial year is computed on the basis of a tax rate of 23.5% for Danish enterprises (2014: 24.5%, 2013: 25%).

**Notes****9. Tax on profit/loss for the year (continued)**

	2015		2014		2013
	DKK'000		DKK'000		DKK'000
Tax on profit/loss for the year may be specified as follows:					
Tax computed at the rate of 23.5% on profit/loss for the year before tax (2014: 24.5%, 2013: 25%)	-	2,530	3,493	3,766	
Effect of change in tax rate	-	124	86	27	
Adjustment of deferred tax for previous years		169	25	411	
Recognition of tax asset not previously capitalised	-	47	13	491	
Tax effect of non-deductible expenses		277	342	18	
	-	2,255	3,761	2,819	
Effective tax rate		20.9%	26.4%	16.5%	

No tax on other comprehensive income has been recognised.

10. Intangible assets

	Software in process of development	Developed software	Acquired rights	Goodwill
Cost at 1 January 2015	14,104	19,867	57,054	127,913
Exchange rate adjustments	-	56	49	2,588
Additions from subsidiaries acquired	-	-	-	-
Additions	6,862	2,858	-	4,730
Transferred	-	11,410	-	-
Cost at 31 December 2015	9,500	34,086	59,642	138,501
Amortisation at 1 January 2015	-	14,888	4,184	-
Impairment losses at 1 January 2015	3,504	-	-	-
Exchange rate adjustments	-	25	9	-
Amortisation for the year	-	5,235	2,802	-
Amortisation and impairment losses at 31 December 2015	3,504	20,098	6,995	-
Carrying amount at 31 December 2015	5,996	13,988	52,647	138,501



Notes

10. Intangible assets (continued)

	Software in process of development	Developed software	Acquired rights	Goodwill
Cost at 1 January 2014	6,871	17,638	11,472	21,044
Exchange rate adjustments	- 3	- 66	- 1,159	- 2,589
Additions from subsidiaries acquired	-	-	43,459	109,458
Additions	7,671	1,860	3,282	-
Transferred	- 435	435	-	-
Cost at 31 December 2014	<u>14,104</u>	<u>19,867</u>	<u>57,054</u>	<u>127,913</u>
Amortisation at 1 January 2014	-	12,427	2,393	-
Impairment losses at 1 January 2014	3,440	-	-	-
Exchange rate adjustments	-	- 17	-	-
Impairment losses for the year	64	-	-	-
Amortisation for the year	-	2,478	1,791	-
Amortisation and impairment losses at 31 December 2014	<u>3,504</u>	<u>14,888</u>	<u>4,184</u>	<u>-</u>
Carrying amount at 31 December 2014	<u>10,600</u>	<u>4,979</u>	<u>52,870</u>	<u>127,913</u>
	Software in process of development	Developed software	Acquired rights	Goodwill
Cost at 1 January 2013	3,440	13,821	2,477	21,044
Exchange rate adjustments	-	-	-	-
Additions from subsidiaries acquired	-	-	6,495	-
Additions	3,431	3,817	2,500	-
Transferred	-	-	-	-
Cost at 31 December 2013	<u>6,871</u>	<u>17,638</u>	<u>11,472</u>	<u>21,044</u>
Amortisation at 1 January 2013	-	10,137	1,210	-
Impairment losses at 1 January 2013	3,440	-	-	-
Exchange rate adjustments	-	-	-	-
Impairment losses for the year	-	-	-	-
Amortisation for the year	-	2,290	1,183	-
Amortisation and impairment losses at 31 December 2013	<u>3,440</u>	<u>12,427</u>	<u>2,393</u>	<u>-</u>
Carrying amount at 31 December 2013	<u>3,431</u>	<u>5,211</u>	<u>9,079</u>	<u>21,044</u>



Notes

10. Intangible assets (continued)

Software includes development projects for IT systems and processes in progress. Apart from goodwill and trademarks, all other intangible assets are regarded as having determinable useful lives over which the assets are amortised, see accounting policies. The carrying amount of trademarks without determinable useful lives totals DKK 24.8m at 31 December 2015 (2014: DKK 24.7m, 2013: DKK 0m).

Acquired enterprises are integrated in the Group as soon as possible to realise synergy effects in the business areas. Consequently, it is generally not possible after a short period to trace and measure the value of goodwill in the individual units or enterprises, which is why the Group has only one cash-generating unit. The impairment test is therefore made at group level.

At 31 December 2015, Management tested the carrying amount of goodwill, software in process of development and other intangible assets for impairment. The recoverable amount exceeds the carrying amount.

The key assumptions underlying the calculation of value in use are the determination of EBITDA growth, discount rate and terminal value growth rate.

EBITDA growth is determined based on historical EBITDA realised in the period immediately prior to the beginning of the budget period, adjusted for non-recurring expenses, expected market developments and enterprises acquired and divested. For the 2016 budget period, this is equivalent to an annual EBITDA growth rate of approx 15% from 2016 to 2020.

EBITDA growth is related to the development in sales at auctions, equivalent to an annual average growth rate of approx 2-8% during the budget period from 2016 to 2020. When determining investments, the effect of EBITDA growth is included based on historical experience, equivalent to an investment level of approx 15-20% of budgeted EBITDA. The effect of expected acquisitions is not included at investment level.

The discount rate is determined based on the Company's marginal borrowing rate plus a risk premium that reflects the risk involved in investing in shares and the risk involved in the activity performed, equivalent to a pre-tax discount rate of 13.1 % (2014: 13.2 %, 2013: 13,3 %).

The terminal value growth rate of 2% is based on estimated economic growth (2014: 2 %, 2013: 2 %).

**Notes****II. Property, plant and equipment (continued)**

	Land and buildings	Other fixtures etc
Cost at 1 January 2013	-	18,365
Exchange rate adjustments	-	110
Additions from subsidiaries acquired	-	158
Additions	-	2,491
Disposal	-	278
Cost at 31 December 2013	-	20,626
Depreciation at 1 January 2013	-	12,371
Exchange rate adjustments	-	107
Depreciation for the year	-	1,744
Depreciation relating to disposals	-	278
Depreciation at 31 December 2013	-	13,730
Carrying amount at 31 December 2013	-	6,896
Assets held under finance leases are included in carrying amount at		1,159

Additions to land and buildings are attributable to the demerger of the property placed at Rovsinggade 60-74 effected on 3 April 2015.

Assets held under finance leases concern IT equipment, with leases running until 2018 (2014; until 2016, 2013; until 2016). The annual lease payment for 2016 is DKK 491k and DKK 271k for subsequent years (annual leasing payment 2014; DKK 500k, 2013; DKK 500k).

The property placed at Rovsinggade 60-74 has been provided as security for the corporate bonds issued, see note 15.



Notes

12. Deferred tax

	2015	2014	2013
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
Deferred tax at 1 January	- 11,670	1,936	1,360
Exchange rate adjustments	118	297	- 43
Additions from subsidiaries acquired	-	- 10,660	812
Effect of change in tax rate	124	86	27
Deferred tax on profit/loss for the year	<u>2,548</u>	<u>- 3,329</u>	<u>- 220</u>
Deferred tax at 31 December	- 8,880	- 11,670	1,936

	2015	2014	2013
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
Deferred tax breakdown:			
Tax loss carryforwards	3,295	1,758	3,360
Buildings	262	-	-
Operating equipment	637	87	187
Leasehold improvements	14	28	- 62
Rights acquired	- 327	- 21	44
Software	- 2,375	- 2,747	- 1,525
Goodwill	<u>- 10,386</u>	<u>- 10,775</u>	<u>- 68</u>
	- 8,880	- 11,670	1,936

The individual changes in deferred tax have been recognised in profit or loss. No deferred tax is incumbent on other comprehensive income. Expectations are that tax loss carryforwards will be used within a period of three to five years.

Deferred tax is recognised as follows in the balance sheet:

Deferred tax (asset)	912	1,874	3,591
Deferred tax (liability)	<u>9,792</u>	<u>13,544</u>	<u>1,655</u>
Net deferred tax at 31 December (liability)	8,880	11,670	1,936

When demerging the property placed at Rovsingsgade 60-73 on 3 April 2015, no deferred tax was recognised as the Danish tax authorities have stated that current tax is incumbent on the property that was sold in 2007 by Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS. Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS does not consider this correct, and a request for the reopening of the tax assessment thereof is pending.

Should a decision be made in favour of Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS that the company does not have current tax liabilities regarding the property sold, then deferred tax will instead be incumbent on the property placed at Rovsingsgade 60-74 and in that case Ejendomsselskabet Rovsingsgade 60-74 ApS would pay approx DKK 13m to Lauritz.com A/S to refund the resulting deferred tax.

**Notes****13. Financial assets**

	Deposits
Cost at 1 January 2015	6,675
Additions	9
Disposals	- 5,593
Cost at 31 December 2015	<u>1,091</u>
Carrying amount at 31 December 2015	<u>1,091</u>
	Deposits
Cost at 1 January 2014	6,404
Additions	271
Disposals	-
Cost at 31 December 2014	<u>6,675</u>
Carrying amount at 31 December 2014	<u>6,675</u>
	Deposits
Cost at 1 January 2013	6,404
Additions	-
Disposals	-
Cost at 31 December 2013	<u>6,404</u>
Carrying amount at 31 December 2013	<u>6,404</u>

14. Receivables

	2015	2014	2013
	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>
Trade receivables	18,341	17,956	7,658
Other receivables, non-current	15,938	-	-
Other receivables, current	<u>23,523</u>	<u>64,252</u>	<u>10,464</u>
	<u>57,802</u>	<u>82,208</u>	<u>18,122</u>

All trade receivables fall due within 12 months. Non-current receivables relate to the sale of partnership agreements falling due for payment within a period of two to four years.

In 2014, other receivables include a debt instrument for DKK 50m issued to Ejendomsselskabet Rovsinggade 60-74 ApS as part of the demerger of the property placed in Rovsinggade 60-74. Please also refer to the comments in the management commentary in the annual report for 2014, from which it is evident that receivables will be settled in 2015.



Notes

14. Receivables (continued)

The impairment losses included in the receivables listed above have developed as follows:

	2015	2014	2013
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
Impairment losses at 1 January	1,158	658	-
Write-down for impairment during the year	-	500	658
Realised during the year	-	-	-
Reversed	-	-	-
Impairment losses at 31 December	<u>1,158</u>	<u>1,158</u>	<u>658</u>

No significant single overdue receivables exist at 31 December 2015 for which payment arrangements have not been made or a write-down for bad and doubtful debts has not been made.

15. Bond debt and bank loans

In 2009, the Group issued corporate bonds, the principal amount of which is DKK 14.5m. In 2014, the Group has redeemed corporate bonds issued in 2009 with a principal amount of DKK 14.5m and an unpaid balance at the time of redemption of DKK 19.8m.

In 2011, the Group issued corporate bonds, the principal amount of which is DKK 10.0m. The bonds carry interest at 3.5% and are redeemed after five years from the date of issue at a price of 135.

The Group issued listed corporate bonds on 17 June 2014 with a principal amount of SEK 375m (or DKK 294.6m) and on 30 September 2014 with a principal amount of SEK 50m (or DKK 39.4m). The bonds carry interest at 3M STI-BOR + 750 bps and are redeemed at par after five years from the date of issue. The corporate bond is listed on the NASDAQ OMX Stockholm.

Financial covenants

	31.12.2015	EBITDA
	DKK'000	ratio
EBITDA	<u>41,830</u>	
<i>Net interest-bearing debt/EBITDA</i>		
Bond debt, non-current	- 338,056	
Bond debt, current	- 13,383	
Receivables from Parent Company	113,765	
Cash and cash equivalents	<u>46,289</u>	
Total net interest-bearing debt	<u>191,385</u>	<u>4.58</u>

**Notes**

15. Bond debt and bank loans (continued)**Financial covenants**

	31.12.2015	EBITDA
	DKK'000	ratio
<i>Net Finance Charges/EBITDA</i>		
Interest income, bank	- 192	
Financial expenses, bond debt	27,547	
Other interest expenses	116	
Total net finance charges	<u>27,471</u>	<u>1.52</u>

The Group is in compliance with applicable financial covenants at 31 December 2015.

16. Other liabilities

Other liabilities include payable A tax (withholding tax), holiday pay etc, VAT and other expenses payable as well as a finance lease liability of DKK 1.0m (2014: DKK 0.7m, 2013: DKK 1.2m). In 2013, other liabilities also included interest-bearing debt of DKK 15m.



17. Financial risks

The Group's currency risks related to operations are primarily hedged by matching payments received and made in the same currency. The difference between ingoing and outgoing payments denominated in the same currency is a measure of currency risk. The Group's currency exposure at 31 December 2015 is evident below:

2015 (DKK'000)	Cash and cash equiva- lents	Receiv- ables	Group enterpris- es, net	Bank loans	Bond debt	Other liabilities	Net position
NOK	309	217	-	-	-	-1,061	-535
EUR	1,580	1,315	-	-	-	-2,829	66
SEK	32,539	13,994	-	-	-338,056	-52,292	-343,815
31 December 2015	34,428	15,526	-	-	-338,056	-56,182	-344,284

2014 (DKK'000)	Cash and cash equiva- lents	Receiv- ables	Group enterpris- es, net	Bank loans	Bond debt	Other liabilities	Net position
NOK	910	309	-	-	-	-1,289	-70
EUR	1,644	701	-	-	-	-2,122	223
SEK	62,097	18,577	-	-	-324,679	-62,496	-306,501
31 December 2014	64,651	19,587	-	-	-324,679	-65,907	-306,348

**Notes****17. Financial risks (continued)**

2013 (DKK'000)	Cash and cash equivalents	Receivables	Group enterprises, net	Bank loans	Bond debt	Other liabilities	Net position
NOK	1,304	734	-	-	-	-2,058	-20
EUR	2,821	678	-	-	-	-4,673	-1,174
SEK	4,585	1,067	-	-	-	-10,879	-5,227
31 December 2013	8,710	2,479	-	-	-	-17,610	-6,421

The bonds issued are issued in SEK and so the principal amount is subject to exchange rate fluctuations between the Company's functional currency (DKK) and SEK. A 5% change in the SEK rate at 31 December 2015 would have affected comprehensive income and equity by approx DKK 9m (2014: DKK 8m). The sensitivity analysis shows the difference between the 31 December 2015 (31 December 2014) fair value calculated for the Group's assets and liabilities denominated in SEK.

The Group has interest-bearing financial assets and liabilities and so it is affected by interest rate fluctuations. Fluctuations in the interest rate level affect the Group's floating-rate bond debt. An increase in the interest rate level of 1 percentage point per annum compared to the interest rate level at the balance sheet date would have had a negative impact of DKK 3m (2014: DKK 3m) on profit for the year and equity. A similar decline in the interest rate level would have resulted in an equivalent positive effect on profit for the year and equity.

The Group aims to have adequate cash resources to continuously carry out transactions appropriately as regards operations and investments. The Group's cash reserve consists of cash and cash equivalents as well as undrawn credit facilities. The Group's liquidity is mainly based on operating profits and the difference between the time of payment and the time of settlement. The time allowed for payment by buying customers is three days, and payment to selling customers takes place within 30 days. In order to maintain the current liquidity level, the Group needs to continue to earn a profit. Management assesses the Group's liquidity requirements on a regular basis.

The Group's credit exposure is not material as the auction items are not delivered to the highest bidder until payment is effected. Payments are mostly effected by way of credit cards or bank transfer. The Company has only experienced very few cases of credit card fraud. Moreover, reputable collaborators are used for managing cash flows, mainly Valitor, ALTAPAY, Danske Bank, SEB and DNB (2014 and 2013: SEB, DNB, Danske Bank and NETS) .

The Group regularly assesses its capital structure with a view to ensuring adequate equity with the Company. For 2013-2015, the Group expects to receive dividends from subsidiaries in so far as distribution is considered reasonable. The amount receivable from group enterprises is reduced through distribution of dividend. Expectations for 2013-2015 are that no dividend exceeding the amount receivable from group enterprises will be distributed.



Notes

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
	DKK'000	DKK'000	DKK'000
18. Earnings per share			
Profit/loss for the year	<u>-8,513</u>	<u>10,501</u>	<u>14,250</u>
Average number of shares	<u>60,020</u>	<u>60,000</u>	<u>60,000</u>
Basic earnings per share (par value DKK 100)	<u>-141.4</u>	<u>175.0</u>	<u>237.5</u>
Diluted earnings per share (par value DKK 100)	<u>-141.4</u>	<u>175.0</u>	<u>237.5</u>

19. Dividend

For 2015, DKK 2m (2014: DKK 11.5m, 2013: DKK 15m) in ordinary dividend has been distributed to the shareholders of Lauritz.com A/S, equalling DKK 33 per share (2014: DKK 192 per share, 2013: DKK 2.5 per share).

For the financial year 2015, the Board of Directors proposes that DKK 0 (2014: DKK 2m, 2013: DKK 11.5m) in dividend be distributed, equivalent to DKK 0 per share (2014: DKK 33 per share, 2013: DKK 192 per share).

20. Acquisition of subsidiaries and activities/business combinations

During the financial year, the Group has acquired the following enterprises/activities:

Name	Primary activity	Date of acquisition	Interest acquired %
Kunst & Auktionshaus W.G. Herr	Holding of quality auctions	6 Jan 2015	100

Also, three branches were acquired in Aarhus, Aalborg and Hamburg.

	2015
	DKK'000
Property, plant and equipment	400
Acquired rights	0
Receivables	0
Cash and cash equivalents	0
Other liabilities	<u>- 22</u>
Net assets acquired	378
Goodwill	<u>4,730</u>
Total consideration	5,108

**Notes****20. Acquisition of subsidiaries and activities/business combinations (continued)**

The Group has acquired net assets totalling DKK 378k including cash of DKK 0.

The Group has incurred transaction costs of DKK 88k, classified as other external expenses in the statement of comprehensive income for 2015.

For this acquisition, the Group paid a purchase price that exceeds the fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities acquired. This positive balance is primarily attributable to expected synergies between the activities of the acquired activities and the Group's existing activities, future growth potential and the enterprises' staff. The synergies have not been recognised separately from goodwill as they are not separately identifiable.

A loss of DKK 516k of the Group's loss for the year is attributable to net earnings generated by W.G. Herr after the acquisition. DKK 3,263k of the Group's revenue for the year is attributable to W.G. Herr.

Had the enterprise been acquired with effect from 1 January 2015, revenue for 2015 would have been approx DKK 3,263k, and loss for the period been approx DKK 516k.

DKK 924k of the Group's loss for the year is attributable to net earnings generated by the branches in Aarhus, Aalborg and Hamburg after the acquisition. DKK 17,154k of the Group's revenue for the year is attributable to the branches. Had the enterprises been acquired with effect from 1 January 2015, revenue for 2015 would have been approx DKK 28,068k, and profit for the year been approx DKK 1,000k.

In 2014, the Group acquired the enterprises below:

Name	Primary activity	Date of acquisition	Interest acquired %	Voting share acquired %
AB Stockholms Auktionsverk	Holding of quality and specialist auctions	15 Sep 2014	100	100
Helsingborgs Auktionsverk AB	Holding of quality auctions	30 Sep 2014	100	100



Notes

20. Acquisition of subsidiaries and activities/business combinations (continued)

	2014
	DKK'000
Property, plant and equipment	6,930
Acquired rights	43,459
Receivables	19,212
Cash and cash equivalents	15,701
Deferred tax	- 10,660
Trade payables	- 5,374
Other liabilities	- 22,499
Net assets acquired	46,769
Goodwill	109,458
Total consideration	156,227

The Group has acquired net assets totalling DKK 46,769k including cash of DKK 15,701k.

Net assets acquired are based on interim opening balance sheets, which may adjusted afterwards.

The Group has incurred transaction costs of DKK 2,648k, classified as other external expenses in the statement of comprehensive income for 2014.

For both acquisitions, the Group paid a purchase price that exceeds the fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities acquired. This positive difference is primarily attributable to expected synergies between the activities of the acquired enterprises and the Group's existing activities, future growth potential and the enterprises' staff. The synergies have not been recognised separately from goodwill as they are not separately identifiable.

Of the Group's loss for the year, DKK 5,588k is attributable to net earnings generated by AB Stockholms Auktionsverk after the acquisition and DKK 83k is attributable to net earnings generated by Helsingborg Auktionsverk AB.

Of the Group's revenue, DKK 32,993k is attributable to AB Stockholms Auktionsverk and DKK 2,703k is attributable to Helsingborg Auktionsverk AB after the acquisition. Had the two enterprises been acquired with effect from 1 January 2014, revenue for 2014 would have been approx DKK 92m, and profit for the year approx DKK 0.2m.

**Notes****20. Acquisition of subsidiaries and activities/business combinations (continued)**

In 2013, the Group acquired the enterprises below:

Name	Primary activity	Date of acquisition	Interest acquired %	Voting share acquired %
QXL Denmark A/S	Operation of Danish auction-based trading site on the Internet	11 Mar 2013	100	100
QXL.no AS	Operation of Norwegian auction-based trading site on the Internet	11 Mar 2013	100	100

	2013
	DKK'000
Intangibles	6,495
Property, plant and equipment	166
Receivables	3,591
Cash and cash equivalents	2,289
Deferred tax	812
Trade payables	- 940
Other liabilities	- 6,174
Net assets acquired	5,917

The Group has acquired net assets totalling DKK 5,917k including cash of DKK 2,289k.

The Group has incurred transaction costs of DKK 1,030k, classified as other external expenses in the statement of comprehensive income for 2013.

Net assets acquired include trade receivables of a fair value of DKK 2,142k (QXL Denmark A/S) and DKK 1,449k (QXL.no AS). The contractual amount receivable is DKK 2,287k and DKK 1,453k, respectively, of which DKK 145k and DKK 4k, respectively, is considered irrecoverable at the acquisition date.

The purchase price of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities acquired is lower than the fair value, which has resulted in a calculation of negative goodwill of DKK 2,006k, classified as other operating income in the statement of comprehensive income. Such negative difference in amount (negative goodwill) is mainly a result of the purchase leading to synergies which help to improve earnings and further develop the QXL brand. Management expects the acquisition to increase the Group's future earnings.

QXL Denmark A/S and QXL.no A/S are recognised in profit for 2013 at a negative DKK 967k and a positive DKK 52k, respectively.

Of the Group's revenue, DKK 6,502k is attributable to QXL Denmark A/S and DKK 6,164k to QXL.no AS.



Notes

21. Contingencies etc

Contingent liabilities, consolidated financial statements

The Group has issued a rent guarantee for DKK 406k that expires in 2019 (2014; DKK 1.416k, 2013; DKK 1.715k).

Lauritz.com has signed a lease contract involving total rent of DKK 65,000k for the period of interminability, which is a ten-year period. The lease contract is conditional upon the lessor securing funding for reconstruction. In 2015, Lauritz.com was granted permission to perform a tax-exempt demerger of the property, which will result in Lauritz.com becoming the owner of the property in 2015, following which the lease contract will expire. Please also refer to the comments in the management commentary in the Annual Report for 2014.

The Group has adopted other property rental agreements with maximum lease terms running until 2025 (2014: 2022). Rent commitments total DKK 55,557k (2014: DKK 64.593k), of which DKK 12,858k falls due in 2016 (2014: DKK 14.385k falls due in 2015).

The Group participates in an international joint taxation arrangement with Lauritz.com Holding A/S serving as the administration company. According to the joint taxation provisions of the Danish Corporation Tax Act, the Group is therefore liable from the financial year 2013 for income taxes etc for the jointly taxed companies and from 1 July 2012 for obligations, if any, relating to the withholding of tax on interest, royalties and dividends for the jointly taxed companies.

Car operating leases have been entered into for the years 2016 to 2018 (2014: 2015-2017). The leases have fixed lease payments which are indexed annually. The leases are interminable in the period specified.

The total future minimum lease payments may be specified as follows:

	2015	2014	2013
	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>	<u>DKK'000</u>
Within one year from the balance sheet date	308	418	376
Between one and five years from the balance sheet date	29	250	404
	<u>337</u>	<u>668</u>	<u>780</u>



Notes

22. Related parties

Related parties with a controlling interest

The following related parties have a controlling interest in Lauritz.com A/S:

Name	Registered office	Basis of control
Lauritz.com Holding A/S	Søborg, Denmark	Shareholder holding the majority of voting rights

Ownership

Lauritz.com A/S has registered the following shareholders as holding more than 5% of the voting rights or nominal value of the share capital:

- Lauritz.com Holding A/S of Søborg, Denmark, holding 95% of the Company's share capital and 95% of the voting share capital (2014: 95%, 2013: 95%)
- Mette Margrethe Rode Sundstrøm of Klampenborg, Denmark, holding 5% of the Company's share capital and 5% of the voting share capital (2014: 5%, 2013: 5%).

Subsidiaries	Registered office	Ownership interest
AB Stockholms Auktionsverk *	Stockholm, Sweden	100%
LC Danmark ApS	Søborg, Denmark	100%
LC II ApS	Søborg, Denmark	100%
LC III ApS	Søborg, Denmark	100%
Helsingborgs Auktionsverk AB *	Helsingborg, Sweden	100%
LC Sverige AB	Stockholm, Sweden	100%
LC Deutschland GmbH	Hamburg, Germany	100%
Internetauktioner i Helsingborg AB *	Helsingborg, Sweden	100%
QXL Denmark A/S	Søborg, Denmark	100%
QXL.no AS	Oslo, Norway	100%

* The company is not audited by Deloitte.

Transactions

A loan for DKK 113,765k (2014; DKK 124.658k, 2013; DKK 117.856k) has been granted to Lauritz.com Holding A/S. The loan carries interest at arm's length, and in 2015 DKK 0.6m in interest has been paid.

Remuneration of Management is disclosed in note 5. In 2015, Group Management purchased goods equalling revenue of DKK 556k (2014: DKK 767k, 2013: DKK 778k). All purchases were made observing the Company's ordinary trade terms, including payment of full premium.

Effective from 3 April 2015, the property placed at Rovsingsgade 60-74 was demerged, cf. consolidated statement of equity and note 12.



Notes

23. Events after the balance sheet date

No events have occurred after the balance sheet date which could have a material influence on the Company's financial position. However, it should be noted that, from 31 December 2015 to 26 February 2016, financials are affected by an unrealised exchange gain from the bond debt denominated in SEK, equivalent to DKK 6.7m.

24. Authorisation of the Annual Report for issue

At the Board meeting held on 26 February 2016 (2014: 15 April 2015, 2013: 27 May 2014), the Board of Directors has authorised this Annual Report for issue.

The Annual Report will be submitted to the shareholders of Lauritz.com A/S for adoption at the Annual General Meeting on 29 February 2016 (2014: 15 April 2015, 2013: 27 May 2014).





THE COMPANY

Lauritz.com Group A/S
Dynamovej 11C
2860 Søborg
Danmark

GLOBAL COORDINATOR

ABG Sundal Collier ASA
ABG Sundal Collier AB
Regeringsgatan 65
SE-103 89 Stockholm
Sweden

LEGAL ADVISERS

To the Company:

As to Swedish law
Linklaters Advokatbyrå Aktiebolag
Regeringsgatan 67
SE-103 98 Stockholm
Sweden

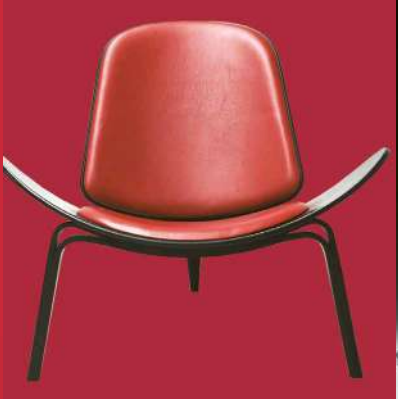
As to Danish law
LETT Law Firm P/S
Rådhuspladsen 4
1550 Copenhagen V
Denmark

To the Global Coordinator:

Baker & McKenzie Advokatbyrå KB
Vasagatan 7,
SE-111 20 Stockholm
Sweden

AUDITORS OF THE COMPANY

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6,
2300 Copenhagen S
Denmark



Lauritz.com
A bid better



Nets A/S

Offering of up to 105,000,000 ordinary shares

(a public limited liability company incorporated in Denmark under registration (CVR) no. 37427497)

This document relates to the initial public offering of up to 105,000,000 ordinary shares of DKK 1 nominal value each (and together with the Option Shares (defined below) (the “**Offering**”) of Nets A/S (the “**Company**”). The Company is offering such number of new ordinary shares as will raise gross proceeds of DKK 5.5 billion, and AB Toscana (Luxembourg) Investment S.à r.l. (the “**Significant Shareholder**”), ATP Private Equity Partners IV K/S and Via Venture Partners Fond II K/S (jointly referred to as “**ATP Investment Vehicles**”), eInvestments af 23. marts 2014 ApS (“**eInvestments**”) and NH Fintech ApS (“**NH Fintech**”) (the Significant Shareholder, ATP Investment Vehicles, eInvestments and NH Fintech are jointly referred to as the “**Selling Shareholders**”), are offering between 37,692,307 and 70,625,000 ordinary shares excluding any shares subject to the Overallotment Option (the Shares offered by the Company and the Shares offered by the Selling Shareholders are together referred to as the “**Offer Shares**”). The exact number of Offer Shares to be sold by the Selling Shareholders in the Offering will be determined by the Selling Shareholders based on the book-building process.

The Offering consists of (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark (the “**Danish Offering**”); (ii) a private placement in the United States to persons who are “qualified institutional buyers” or “**QIBs**” (as defined in Rule 144A (“**Rule 144A**”) under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “**U.S. Securities Act**”)) in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from the registration requirements under the U.S. Securities Act; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world (together with the private placement contemplated under (ii) above, the “**International Offering**”). The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S (“**Regulation S**”) under the U.S. Securities Act.

The Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech will grant the Joint Global Coordinators (as defined herein), on behalf of the Managers (as defined herein), an option (the “**Overallotment Option**”) to purchase up to 15,750,000 additional Shares in the aggregate at the Offer Price (as defined below) (the “**Option Shares**”), exercisable, in whole or in part, from the date of Admission (as defined herein) until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. As used herein, “**Shares**” shall refer to all outstanding shares of the Company at any given time. If the Overallotment Option is exercised, the term “**Offer Shares**” shall also include the Option Shares.

You are advised to examine all the risks and legal requirements described in this Offering Circular that might be relevant in connection with an investment in the Offer Shares. Investing in the Offer Shares involves a high degree of risk. See “Risk Factors” beginning on page 51 for a discussion of certain risks that prospective investors should consider before investing in the Offer Shares.

OFFER PRICE RANGE: DKK 130—DKK 160 PER OFFER SHARE

The offer price at which the Offer Shares will be sold (the “**Offer Price**”) is expected to be between DKK 130 and DKK 160 per share (the “**Offer Price Range**”) and will be determined through a book-building process. The Offer Price will be determined by the Company’s Board of Directors (the “**Board of Directors**”) and the Significant Shareholder, in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen A/S (“**Nasdaq Copenhagen**”) no later than 8:00 a.m. (CET) on 27 September 2016.

The offer period (the “**Offer Period**”) will commence on 13 September 2016 and will close no later than 26 September 2016 at 11 a.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 26 September 2016; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 22 September 2016 at 00:01 a.m. (CET). The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. If the Offering is closed before 26 September 2016, the first day of trading may be moved forward accordingly. Any such early closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on or around 29 September 2016 (the “**Settlement Date**”) by way of delivery of temporary purchase certificates under the temporary ISIN DK0060745453 (the “**Temporary Purchase Certificates**”) against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors’ accounts with VP SECURITIES A/S (“**VP Securities**”) and through the facilities of Euroclear Bank S.A./N.A., as operator of the Euroclear System (“**Euroclear**”) and Clearstream Banking, S.A. (“**Clearstream**”). Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date under the permanent ISIN DK0060745370 in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates’ account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. If the Offering is closed before 26 September 2016, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly. The Offering may be withdrawn after Admission and until settlement of the Offering. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved. Registration of the new Offer Shares issued by the Company with the Danish Business Authority will take place following completion of the Offering on the Settlement Date, which is expected to take place on 29 September 2016.

Prior to the Offering, there has been no public market for the Temporary Purchase Certificates or the Shares. Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen (the “**Admission**”) under the symbol “NETS TEMP” and for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “NETS”. The Admission is subject to, among other things, completion of the IPO Reorganisation (as defined herein), Nasdaq Copenhagen’s approval of the distribution of the Offer Shares, the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect. The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. The first day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 and the last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 29 September 2016. The first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN is expected to be 30 September 2016. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist.

This document has been prepared under Danish law in compliance with the requirements set out in the Consolidated Act no. 1530 of 2 December 2015 on Securities Trading, as amended (the “**Danish Securities Trading Act**”), the Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least €5,000,000, as amended (the “**Danish Executive Order on Prospectuses**”) as well as Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended (the “**Prospectus Regulation**”). This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to subscribe for or buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such a jurisdiction.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being offered and sold (i) in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from the registration requirements under the U.S. Securities Act and (ii) outside the United States in compliance with Regulation S. Prospective investors are hereby notified that sellers of the Offer Shares may be relying on the exemption from the registration requirements of Section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see “**Transfer Restrictions**”. The distribution of this document and the offer of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. Persons into whose possession this document comes are required by the Company, the Selling Shareholders and the Managers to inform themselves about and to observe such restrictions. For a description of certain restrictions on offers of Offer Shares and on distribution of this document, see “**Selling Restrictions**”.

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

Deutsche Bank

Morgan Stanley

Nordea

Joint Bookrunners

Danske Bank

DNB Markets

J.P. Morgan

UBS Investment Bank

Co-Lead Managers

Carnegie

OP Corporate Bank

SEB

**SpareBank
1 Markets**

Sydbank Markets

Financial Advisor to the Company

Lazard

The date of this Offering Circular is 13 September 2016

INTRODUCTION

Notice to Investors in the United States

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Offering Circular. Any representation to the contrary is a criminal offence in the United States.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being offered and sold (i) in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from the registration requirements under the U.S. Securities Act and (ii) outside the United States in compliance with Regulation S. Prospective investors are hereby notified that sellers of the Offer Shares may be relying on the exemption from the registration requirements of Section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see “*Transfer Restrictions*”.

In the United States, this Offering Circular is being furnished on a confidential basis solely for the purpose of enabling a prospective investor to consider purchasing the particular securities described herein. The information contained in this Offering Circular has been provided by the Company and other sources identified herein. Distribution of this Offering Circular to any person other than the offeree specified by the Managers or their representatives, and those persons, if any, retained to advise such offeree with respect thereto, is unauthorised, and any disclosure of its contents, without the Company’s prior written consent, is prohibited. Any reproduction or distribution of this Offering Circular in the United States, in whole or in part, and any disclosure of its contents to any other person, is prohibited. This Offering Circular is personal to each offeree and does not constitute an offer to any other person or to the public generally to subscribe for, or otherwise acquire, the Offer Shares.

European Economic Area (“EEA”) Restrictions

In any Member State of the EEA other than Denmark that has implemented the Prospectus Directive, this Offering Circular is only addressed to, and is only directed at, investors in that EEA Member State who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such EEA Member State.

This Offering Circular has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in Member States of the EEA, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly, any person making or intending to make any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Offering Circular should only do so in circumstances in which no obligation arises for the Company, the Selling Shareholders or any of the Managers to produce a prospectus for such offer. Neither the Company, the Selling Shareholders nor the Managers have authorised, nor do the Company, the Selling Shareholders or the Managers authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Managers which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Offering Circular.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any Member State of the European Economic Area that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark (a “**Relevant Member State**”). Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made under the following exemptions under the Prospectus Directive as implemented in that Relevant Member State:

- to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive), subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive;

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, the Selling Shareholders or any Manager of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or a supplemental prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive as supplemented by Commission Delegated Regulation (EC) no. 382/2014 of 7 March 2014.

For the purposes of this provision, the expression an “offer to the public” in relation to any Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase Offer Shares,

as that definition may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State, and the expression “**Prospectus Directive**” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto to the extent implemented in the Relevant Member State), and includes any relevant implementing measure in the Relevant Member State.

United Kingdom Restrictions

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the UK Financial Services and Markets Act 2000.

Any investment or investment activity to which the Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with persons who, (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “**relevant persons**”). Persons who are not relevant persons should not take any action on the basis of the Offering Circular and should not act or rely on it.

TABLE OF CONTENTS

	PAGE
COVER NOTE	
INTRODUCTION	i
RESPONSIBILITY STATEMENT	1
SUMMARY	2
Danish Summary	2
English Summary	27
RISK FACTORS	51
Risks Relating to the Digital Payments Industry	51
Risks Relating to the Group's Business	57
Risks Relating to Laws and Regulation	69
Risks Relating to the Offering	75
IMPORTANT NOTICE RELATING TO THE OFFERING CIRCULAR	80
SPECIAL NOTICE REGARDING FORWARD-LOOKING STATEMENTS	82
ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES AND SERVICE OF PROCESS	84
PRESENTATION OF FINANCIAL AND CERTAIN OTHER INFORMATION	85
FOREIGN CURRENCY PRESENTATION	88
EXCHANGE RATES	89
AVAILABLE INFORMATION	91
MARKET AND INDUSTRY INFORMATION	92
EXPECTED TIMETABLE OF OFFERING AND FINANCIAL CALENDAR	93
BACKGROUND TO THE OFFERING AND USE OF PROCEEDS	94
DIVIDENDS AND DIVIDEND POLICY	95
CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS	97
NORDIC DIGITAL PAYMENTS ECOSYSTEM BASICS	98
INDUSTRY	100
BUSINESS	104
Overview	104
History and Development	105
The Group's Competitive Strengths	106
The Group's Strategies	109
The Group's Medium-Term Financial Targets	112
Merchant Services	113
Financial & Network Services	116
Corporate Services	119
Technology	121
Operations	123
Employees	123
Material Contracts	124
Intellectual Property Rights	127
Vendors and Procurement	127
Legal Proceedings and Investigations	128
Insurance Coverage	129
Risk Management	129
REORGANISATION	133
REGULATION	136
SELECTED HISTORICAL CONSOLIDATED FINANCIAL AND OPERATING INFORMATION	159
OPERATING AND FINANCIAL REVIEW	167
Overview	167
Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures	168
Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations	173
Visa Europe	179
Description of Key Income Statement Line Items	182
Comparison of Results for the Operating Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015	184
Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2015 and 31 December 2014	189

	<u>PAGE</u>
Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2014 and 31 December 2013	194
Nassa Topco AS—Comparison of Results for Nassa Topco AS Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015	198
Nassa Topco AS—Development of Results of Nassa Topco AS Group for the Six Months Ended 31 December 2014	201
Liquidity and Capital Resources	202
Borrowings	208
Capital Expenditure	210
Contractual Obligations	211
Tangible Fixed Assets	211
Off-Balance Sheet Arrangements	211
Critical Accounting Estimates and Judgments	211
New Accounting Guidance	211
Quantitative and Qualitative Disclosure about Market Risk	212
Working Capital Statement	215
No Significant Change	215
CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION FOR THE FINANCIAL	
YEAR ENDING 31 DECEMBER 2016	216
BOARD OF DIRECTORS, EXECUTIVE MANAGEMENT AND KEY EMPLOYEES	223
OWNERSHIP STRUCTURE AND SELLING SHAREHOLDERS	238
RELATED PARTY TRANSACTIONS	247
DESCRIPTION OF THE SHARES AND SHARE CAPITAL	249
TAXATION	254
THE OFFERING	261
THE DANISH SECURITIES MARKET	268
PLAN OF DISTRIBUTION	273
SELLING RESTRICTIONS	278
TRANSFER RESTRICTIONS	280
LEGAL MATTERS	282
STATE AUTHORISED PUBLIC ACCOUNTANTS	282
ADDITIONAL INFORMATION	284
GLOSSARY	286
FINANCIAL INFORMATION	F-1 to F-136
Annex A—Articles of Association	A-1 to A-4
Annex B—Application Form	B-1 to B-4

RESPONSIBILITY STATEMENT

The Company's Responsibility

The Company is responsible for this Offering Circular in accordance with Danish law.

The Company's Statement

We hereby declare that we, as the persons responsible for this Offering Circular on behalf of the Company, have taken all reasonable care to ensure that, to the best of our knowledge and belief, the information contained in this Offering Circular is in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect the import of its contents.

Ballerup, 13 September 2016

Nets A/S

Board of Directors

Inge K. Hansen
Chairman

Monica Caneman
Board Member

Per-Kristian Halvorsen
Board Member

James Brocklebank
Board Member

Robin Marshall
Board Member

Inge K. Hansen: Professional board member

Monica Caneman: Professional board member

Per-Kristian Halvorsen: Senior vice president and senior fellow of Intuit Corp

James Brocklebank: Managing Partner, Co-head of Advent International Europe

Robin Marshall: Managing Director of Bain Capital Europe

Executive Management

Bo Nilsson
CEO

Klaus Pedersen
CFO

SUMMARY

Danish Summary

The Danish summary below is a translation of the English summary beginning on page 27. In the event of any discrepancies between the Danish and the English version, the English version shall prevail.

Dansk Resumé

Det danske resumé nedenfor er en oversættelse af det engelske resumé, som begynder på side 33. I tilfælde af uoverensstemmelse mellem det danske og det engelske resumé, skal det engelske resumé have forrang.

RESUMÉ

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes "Elementer". Disse Elementer er nummereret i afsnit A—E (A.1—E.7). Dette resumé indeholder alle de Elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapir og udsteder i henhold til Prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da nogle Elementer ikke kræves medtaget, kan der forekomme huller i nummereringen af Elementerne. Selvom et Element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapir og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om Elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af Elementet med angivelsen "ikke relevant".

Afsnit A—Indledning og advarsler		
A.1	Advarsel til investorer	<p>Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet.</p> <p>Enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør træffes af investoren på baggrund af Prospektet som helhed.</p> <p>Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.</p> <p>Kun de personer, som har indgivet resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de øvrige dele af Prospektet, eller hvis det ikke, når det læses sammen med Prospektets øvrige dele, indeholder nøgleoplysninger som hjælp til investorernes overvejelser om, hvorvidt de vil investere i de Udbudte Aktier.</p>
A.2	Tilsagn til formidlere	<p>Ikke relevant. Der er ikke indgået nogen aftale vedrørende anvendelse af Prospektet i forbindelse med et efterfølgende salg eller en endelig placering af de Udbudte Aktier.</p>

Afsnit B—Udsteder		
B.1	Juridisk og kommercielt navn	<p>Selskabet er registreret med det juridiske navn Nets A/S og har ingen binavne.</p>
B.2	Domicil, retlig form, indregistreringsland	<p>Selskabet har hjemsted på adressen Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup i Ballerup Kommune og blev stiftet i Danmark som et anpartsselskab i henhold til dansk ret den 5. februar 2016 og senere omdannet til et aktieselskab i august 2016.</p>

Afsnit B—Udsteder

B.3	Nuværende virksomhed og hovedaktiviteter	<p>Nets er en førende udbyder af digitale betalingstjenester og dertil hørende teknologiløsninger i hele Norden. Nets er centralt placeret i det digitale betalingsøkosystem og driver et fast forankret netværk, der forbinder forretninger, virksomheder, finansielle institutioner og forbrugere og gør dem i stand til at foretage og modtage betalinger samt i stigende grad anvende merværdiydelser, som kan være med til at forbedre deres respektive aktiviteter. Nets opererer i alle led af værdikæden, lige fra indsamling og autorisation og helt frem til processing, clearing og afregning af betalingstransaktioner. Nets leverer tjenesteydelser til de aktører, der ønsker at modtage betalinger (som f.eks. forretninger og virksomheder), og de aktører, der søger at foretage betalinger (som f.eks. kortudstedere og forbrugere), og i nogle tilfælde driver Nets også den betalingsløsning, der befinder sig mellem disse to grupper.</p> <p>Nets formidler digitale betalinger på tværs af alle større kanaler – fysisk, online og ved brug af mobile enheder – og alle udbredte korttyper, bl.a. indenlandske debetkort i Danmark og Norge (dvs. Dankort og BankAxept), internationale debit-/kreditkort (f.eks. Visa og MasterCard), alternative betalingsformer (f.eks. mobile og digitale betalingsløsninger som apps, digitale tegnebøger m.v.), løsninger til tilbagevendende betalinger og kreditoverførsler. Nets har i næsten 50 år drevet innovation på tværs af mange af disse betalingstyper i hele Norden og har spillet en fremtrædende rolle i udviklingen af den moderne betalingsinfrastruktur, der ses i dag.</p> <p>Således tilbyder Nets en bred portefølje af løsninger til at understøtte kortbetalinger, konto-til-konto-betalinger, clearing, digitale identiteter, sikkerhedsløsninger og andre dertil hørende produkter og tjenesteydelser.</p> <p>Disse produkter og tjenesteydelser leveres til en alsidig vifte af kunder, bl.a. forretninger, virksomheder, finansielle institutioner og den offentlige sektor. Pr. 31. december 2015 bestod Nets' kundekreds af mere end 300.000 forretninger (herunder over 30.000 netbutikker, dvs. butikker, som helt eller delvist driver virksomhed online), 240.000 virksomheder og 240 pengeinstitutter. Nets skønner, at i 2015 blev mindst én af Koncernens tjenesteydelser anvendt ved omkring 98% af alle danske betalinger i forretninger, omkring 88% af indenlandske transaktioner foretaget med kort udstedt i Norge samt over 85% af transaktioner gennemført med kort udstedt i Finland. Desuden skønner Nets, at over 90% af de danske husstande bruger Nets' løsning til tilbagevendende betalinger (Betalingsservice) til at betale eksempelvis deres el-, gas- og vandregninger og andre periodisk tilbagevendende regninger i Danmark, og at omkring 80% af nordmændene benytter Nets' elektroniske ID-plattform (BankID) til at opnå adgang til deres netbank/mobilbank. I regnskabsåret 2015 processede Nets i alt omkring 7,3 mia. korttransaktioner på tværs af forretningsområderne Merchant Services og Financial & Network Services, processede transaktioner initieret af 35,1 mio. kort og håndterede omkring 8,0 mio. digitale identiteter.</p> <p>Nets har hovedkontor i Danmark og opererer primært i Norden (Danmark, Norge, Finland og Sverige), hvor Nets har en førende position, og har en voksende tilstedeværelse i Baltikum. I regnskabsåret 2015 havde Nets en omsætning efter interbankgebyrer og processing-gebyrer ("Omsætning") på DKK 6,8 mia., og EBITDA før særlige poster udgjorde DKK 2,25 mia.</p>
------------	---	--

Afsnit B—Udsteder

		<p>Nets betjener sine kunder gennem Selskabets tre forretningsområder: 1) Merchant Services (som leverer Nets' betalingsløsninger til brug i forretninger, online og på mobile enheder), 2) Financial & Network Services (som leverer outsourcete processingydelser til mere end 240 udstedere af betalingskort, primært pengeinstitutter, i hele Norden samt supplerende ydelser, bl.a. kortstyringssystemer ("CMS"), løsninger til håndtering af svindel og tvister og teknologi til digitale tegnebøger, og processer de indenlandske debetkort i Danmark og Norge, det vil sige henholdsvis Dankort, det indenlandske debetkort i Danmark, som ejes og drives af Nets, og BankAxept, det indenlandske debetkort i Norge, som drives af Nets) og 3) Corporate Services (som omfatter Nets' konto-til-konto- betalingsløsninger og leverer betalingsplatformen til tilbagevendende betalinger og kreditoverførselstransaktioner). Ud over de tre kundevedte forretningsområder er Nets understøttet af teknologi- og driftsenheder, der opererer på tværs af forretningsområderne.</p> <p>Nets' Omsætning i 1. halvår 2016 fordelte sig således (baseret på beliggenheden af de juridiske enheder og filialer i Koncernen): 48% i Danmark, 30% i Norge, 12% i Finland og 10% i Sverige og andre lande. Nets' Omsætning i regnskabsåret 2015 fordelte sig således (baseret på beliggenheden af Koncernens juridiske enheder og filialer): 47% i Danmark, 33% i Norge, 12% i Finland og 8% i Sverige og andre lande. EBITDA før særlige poster i regnskabsåret 2015 fordelte sig således (baseret på den valuta, i hvilken den pågældende regnskabspost er denomineret): 44% i DKK, 39% i NOK, 11% i EUR og 6% i SEK. I regnskabsåret 2015 blev ca. 70% af Nets' Omsætning genereret på basis af antal gennemførte transaktioner, mens ca. 30% blev genereret i form af honorarer for udviklingsprojekter, e-ID-løsninger, digitale tegnebøgsløsninger, digitaliseringsløsninger, POS-løsninger og merværdiydelser. Pr. 31. december 2015 beskæftigede Koncernen omkring 2.400 medarbejdere omregnet til fuldtidsstillinger ("FTE-medarbejdere"), hvis arbejdspladser er beliggende i seks forskellige lande.</p> <p>Nets har en førende position i Norden og fungerer som end-to-end-formidler af alle former for digitale betalinger i hele regionen. Koncernen har en stærk og skalerbar drifts- og teknologiplatform, en attraktiv økonomisk profil og et meget erfarent ledelsesteam, der har opnået dokumenterede resultater. Koncernen har gennem tiden leveret integrerede løsninger til kunder, har drevet vækst gennem innovation og har været på forkant med at levere ny betalingsteknologi til Norden gennem sit omfattende distributionsnetværk.</p>
<p>B.4a</p>	<p>Beskrivelse af de væsentligste nyere tendenser, der påvirker Selskabet og de sektorer, inden for hvilke Selskabet opererer</p>	<p><i>Grundlæggende beskrivelse af det nordiske digitale betalingsøkosystem</i></p> <p>Enhver digital betaling er baseret på et bredt økosystem, hvori der indgår en lang række forskellige aktører, som udgør den platform, der muliggør digital overførsel af penge fra en fysisk eller juridisk person til en anden. Som udbyder af produkter og tjenesteydelser, der gør det muligt at initiere, processe og gennemføre alle former for digitale betalinger spiller Nets en central rolle i dette digitale betalingsøkosystem i Norden. De primære aktører i dette økosystem er bl.a. forbrugere, forretninger og virksomheder, pengeinstitutter og andre finansielle institutioner, selskaber bag kortnetværk, udbydere af betalingstjenester og offentlige instanser og tilsynsmyndigheder.</p>

Afsnit B—Udsteder

Digitale betalinger kan i Norden opdeles i to hovedkategorier, nemlig kortbaserede og konto-til-konto-baserede betalinger. Nets har aktiviteter i alle led af værdikæden inden for begge disse kategorier og har mange forskellige funktioner (herunder flere af ovenstående, bl.a. kortnetværk, udbyder af betalingstjenester, herunder til forretninger, og processor til kortudstedere).

Det digitale betalingsmarked i Europa er kendetegnet ved attraktive vækstforventninger og et teknologilandskab i forandring. Norden, hvor Nets driver virksomhed, er særligt kendetegnet ved følgende vigtige tendenser og karakteristika:

Norden er en attraktiv region for udbydere af digital betalingsformidling. Med en hastig teknologisk udbredelse, et stabilt makroøkonomisk miljø og bred politisk opbakning til digitalisering er Norden en af Europas mest attraktive regioner for udbydere af digital betalingsformidling.

Der forventes fortsat stabil vækst inden for digitale betalinger samt højere vækst i visse områder. På baggrund af den igangværende udvikling fra kontante til digitale betalingstransaktioner ventes en gennemsnitlig årlig vækstrate (CAGR) i antallet af digitale transaktioner (herunder kortbetalinger, kreditoverførsler og direkte debitering) i Norden på 4% fra 2015 til 2020 til ca. 14 mia. transaktioner i 2020. I denne generelle vækst indgår særlige områder med højere vækst såsom e-handel og mobilhandel, som Nets er en førende udbyder af, hvor der ses to cifrede vækstrater.

Teknologiske forandringer fremmer udviklingen og udbredelsen af innovative betalingsløsninger. Den teknologiske udvikling giver forbrugerne større frihed, når de handler, ved at give dem mulighed for at vælge mellem forskellige betalingskanaler, browse og købe produkter, mens de er på farten, og betale med forskellige enheder. Inden for disse rammer af den teknologiske udvikling kræver kunderne – og forretningerne er dermed nødt til at kunne levere – innovative, fleksible, omnichannel-betalingsløsninger, der hurtigt kan introduceres på markedet. Således har udbydere af betalingstjenester generelt et løbende behov for innovation for hele tiden at kunne opfylde kundernes konstant skiftende behov. De centrale teknologiske trends, der påvirker digitale betalinger i Norden, omfatter bl.a. udbredelse af peer-to-peer mobile betalingsløsninger samt øget penetration og brug af kontaktløse kortbetalinger.

Regulatoriske ændringer i hele Europa skaber yderligere muligheder og øget konkurrence Der sker løbende en række regulatoriske ændringer, som potentielt vil kunne skabe nye muligheder for udbydere af betalingstjenester. Disse omfatter EU IFR (Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2015/751 om interbankgebyrer for kortbaserede betalingstransaktioner), som bl.a. indførte et loft over interbankgebyrer, der betales af indløserne til udstedende banker i forbindelse med forbrugerens transaktioner med debit- og kreditkort, samt PSD2 (Direktiv om betalingstjenester i det indre marked 2015/2366 offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende den 23. december 2015), der bl.a. vil gøre det lettere for tredjemand at få direkte adgang til bankkonti og dermed skabe mulighed for øget konkurrence blandt økosystemets aktører. Som udbyder af såvel kortbaserede som konto-til-konto-baserede betalinger er Nets godt positioneret til at gøre brug af de muligheder, der opstår som følge af sådanne regulatoriske ændringer.

Afsnit B—Udsteder

B.5	Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen	<p>Selskabet blev stiftet i februar 2016 med henblik på at blive optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen som moderselskab for Koncernen som led i en omstrukturering, hvorved de Sælgende Aktionærer og MIP-deltagerne (som defineret i dette Prospekt) bliver Selskabets ejere ("IPO-omstruktureringen"). Selskabet har pr. prospektdatoen ingen væsentlige aktiver eller passiver og har ingen driftsaktiviteter, før IPO-omstruktureringen træder i kraft. Selskabet har indgået visse Omstrukturingsaftaler (som defineret i dette Prospekt) med aktionærene i Selskabet og visse Koncernenheder, som indeholder bestemmelser om, at IPO-omstruktureringen skal gennemføres i forbindelse med Prisfastsættelse og forud for Optagelsen.</p> <p>Forudsat at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet, vil Selskabets Aktier fra og med gennemførelsen af IPO-omstruktureringen og forud for Optagelsen og Udbuddets gennemførelse være direkte ejet af den Væsentlige Aktionær, (86,0%), ATP Investeringsselskaber (5,0%), NH Fintech (0,4%), eInvestments (7,7%) og MIP-deltagerne (0,9%).</p> <p>Nedenstående oversigt viser Driftskoncernens (Nets Holding A/S sammen med dennes konsoliderede datterselskaber) væsentlige datterselskaber, der alle ejes direkte af Nets Holding A/S, pr. prospektdatoen:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Navn på enhed</th> <th style="text-align: center;">Indregistrerings-land</th> <th style="text-align: center;">Procent af ejerandel (direkte eller indirekte) og stemmerettigheder</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Nets Denmark A/S (tidligere Nets A/S) . . .</td> <td style="text-align: center;">Danmark</td> <td style="text-align: center;">100%</td> </tr> <tr> <td>Teller A/S</td> <td style="text-align: center;">Danmark</td> <td style="text-align: center;">100%</td> </tr> <tr> <td>Nets Oy</td> <td style="text-align: center;">Finland</td> <td style="text-align: center;">100%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Nets har udvalgt de væsentlige datterselskaber på grundlag af en kommerciel væsentlighedsvurdering med primær fokus på, 1) hvor omsætningen genereres, og 2) hvor en væsentlig del af Koncernens aktiver ejes. De væsentlige datterselskaber er moderselskaberne for driftsdatterselskaber, der pr. 30. juni 2016 udgjorde ca. 95% af Driftskoncernens samlede omsætning, 92% af Driftskoncernens EBITDA og 90% af Driftskoncernens samlede aktiver.</p>	Navn på enhed	Indregistrerings-land	Procent af ejerandel (direkte eller indirekte) og stemmerettigheder	Nets Denmark A/S (tidligere Nets A/S) . . .	Danmark	100%	Teller A/S	Danmark	100%	Nets Oy	Finland	100%
Navn på enhed	Indregistrerings-land	Procent af ejerandel (direkte eller indirekte) og stemmerettigheder												
Nets Denmark A/S (tidligere Nets A/S) . . .	Danmark	100%												
Teller A/S	Danmark	100%												
Nets Oy	Finland	100%												
B.6	Personer, som direkte eller indirekte har en andel i udsteders kapital eller stemmerettigheder eller kontrollerer Selskabet	<p>Efter gennemførelsen af IPO-omstruktureringen og forud for Optagelsen og Udbuddets gennemførelse ejes Selskabets Aktier direkte af den Væsentlige Aktionær (86,0%), ATP Investeringsselskaber (5,0%), NH Fintech (0,4%), eInvestments (7,7%) og MIP-deltagerne (0,9%) (ejerinteresserne er under forudsætning af, at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet).</p> <p>Den Væsentlige Aktionær, AB Toscana (Luxembourg) Investment S.à r.l. ("AB Toscana Investment"), som blev stiftet i forbindelse med Børsnoteringen og Omstruktureringen, er et aktieselskab, der er indregistreret i henhold til luxembourgsk ret. Den Væsentlige Aktionær er 100% ejet af AB Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l. ("AB Toscana Holding"), der kontrolleres af Advent-fondene (50%), og Bain Capital-fondene (50%).</p> <p>Alle Aktier har samme rettigheder og er ligestillet bl.a. med hensyn til stemmeret.</p>												

Afsnit B—Udsteder		
		<p>Bortset fra som anført ovenfor er Selskabet ikke bekendt med nogen person, der direkte eller indirekte ejer en andel af Selskabets aktiekapital eller stemmerettigheder, der skal indberettes efter dansk ret.</p> <p>For yderligere oplysninger om de Sælgende Aktionærer henvises til afsnit E.5.</p>
B.7	Udvalgte regnskabs- og virksomheds- oplysninger	<p>Selskabet blev stiftet den 5. februar 2016 med henblik på at købe Nassa Topco AS (det øverste holdingselskab for Nets Holding A/S) som led i IPO-omstruktureringen. Der henvises endvidere til punkt B.5. Selskabet har ingen væsentlige aktiver eller passiver og har ingen driftsaktiviteter, før IPO-omstruktureringen træder i kraft. Da IPO-omstruktureringen ikke er gennemført pr. prospektdatoen, er der således ingen regnskaber, der afspejler driften af Selskabets aktiviteter. Med henblik på at præsentere regnskabsoplysninger, der afspejler driften af de aktiviteter, Selskabet overtager ved gennemførelsen af IPO-omstruktureringen, omfatter nedenstående udvalgte koncernregnskabsoplysninger de historiske koncernregnskabsoplysninger for Nets Holding A/S og dennes konsoliderede datterselskaber (Driftskoncernen). De udvalgte koncernregnskabsoplysninger omfatter endvidere historiske koncernregnskabsoplysninger for Koncernens nuværende moderselskab, Nassa Topco AS.</p> <p>De udvalgte koncernregnskabsoplysninger, herunder de nedenfor viste udvalgte koncernresultatopgørelser, -balancer og -pengestrømsopgørelser, er uddraget af Driftskoncernens Koncernskaber og Nassa Topcos Reviderede Koncernregnskaber, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, og Driftskoncernens Delårsregnskaber og Nassa Topcos Delårsregnskaber, som er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU.</p>

Afsnit B—Udsteder

Resultatopgørelse for Driftskoncernen					
	1. halvår		Regnskabsåret		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK mio.)				
Bruttoomsætning	4.942	4.442	9.040	8.607	8.686
Interbankgebyrer og processing-gebyrer ...	(1.355)	(1.049)	(2.204)	(2.061)	(1.959)
Omsætning ekskl. interbankgebyrer og processing-gebyrer	3.587	3.393	6.836	6.546	6.727
Vareforbrug	(485)	(499)	(983)	(1.081)	(1.138)
Eksterne omkostninger	(897)	(852)	(1.731)	(1.846)	(1.989)
Personaleomkostninger	(1.006)	(984)	(1.872)	(1.956)	(2.075)
EBITDA før særlige poster (ikke defineret i IFRS)	1.199	1.057	2.250	1.663	1.525
Særlige poster	(245)	(341)	(536)	(411)	(201)
Driftsresultat før afskrivninger (EBITDA)	954	716	1.714	1.252	1.324
Afskrivninger på immaterielle aktiver fra virksomhedssammen-slutninger samt nedskrivninger	(100)	(112)	(188)	(110)	(118)
Underliggende afskrivninger	(195)	(144)	(271)	(298)	(330)
Resultat af primær drift (EBIT)	659	460	1.255	844	876
Resultat i associerede virksomheder efter skat	—	—	(3)	13	6
Avance ved salg af virksomheder	—	—	—	45	—
Dagsværdiregulering af andel i Visa Europe	68	—	968	—	—
Dagsværdiregulering af forpligtelse vedr. betinget vederlag forbundet med andel i Visa Europe	(54)	—	(774)	—	—
Dagsværdiregulering af andel i Visa Europe forbundet med Tellers Norske Filial	181	—	—	—	—
Reklassifikation fra anden totalindkomst ...	1.321	—	—	—	—
Finansielle indtægter	—	18	93	82	111
Finansielle omkostninger	(104)	(12)	(57)	(51)	(86)
Finansielle poster	1.412	6	227	89	31
Resultat før skat	2.071	466	1.482	933	907
Skat af reklassifikation fra anden totalindkomst	(291)	—	—	—	—
Skat af periodens/årets resultat	(169)	(174)	(445)	(281)	(294)
Periodens/årets resultat	1.611	292	1.037	652	613
Andel, der kan henføres til:					
Ejerne af Nets Holding A/S	1.605	289	1.025	656	613
Minoritetsinteresser	6	3	12	(4)	—
	1.611	292	1.037	652	613

Afsnit B—Udsteder

Organisk Omsætning / Organisk Omsætningsvækst for Driftskoncernen

	1. halvår ¹⁾		Regnskabsåret ²⁾		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK mio.)				
Omsætning ekskl. interbankgebyrer og processing-gebyrer	3.587	3.393	6.836	6.546	6.727
Effekt af virksomhedskøb	(134)	—	(339)	(52)	—
Effekt af virksomhedssalg	—	—	—	(147)	(252)
Effekt af ophørte forretningsområder som følge af virksomhedskøb	—	(53)	(103)	(105)	(84)
Effekt af kortindløsningsvirksomhed i Finland	—	—	(91)	(145)	(214)
Valutakursreguleringer	—	(94)	—	(146)	(303)
Organisk Omsætning	3.453	3.246	6.303	5.952	5.874
Organisk Omsætningsvækst	6%	—	6%	1%	—

- 1) For 1. halvår 2016 og 2015 udgør organisk omsætning Driftskoncernens omsætning ekskl. interbankgebyrer og processing-gebyrer ("Omsætning"), ekskl. ændringer i omsætningen, der kan henføres til købte eller solgte virksomheder og forretningsaktiviteter eller tjenesteydelser, der er ophørt som følge af virksomhedskøb, samt effekten af valutakurser (ved anvendelse af en forudsat valutakurs svarende til de gennemsnitlige kurser for 1. halvår 2016, som var henholdsvis DKK 79,1, DKK 80,1 og DKK 745,0 pr. 100 enheder af NOK, SEK og EUR).
- 2) For regnskabsårene 2015, 2014 og 2013 udgør organisk omsætning Driftskoncernens Omsætning ekskl. ændringer i Omsætningen, der kan henføres til købte eller solgte virksomheder, forretningsaktiviteter eller tjenesteydelser, der er ophørt som følge af virksomhedskøb, og Driftskoncernens betalingskortindløsningsvirksomhed i Finland i de tre år samt justeringer for effekten af valutakurser (ved anvendelse af forudsatte gennemsnitlige valutakurser svarende til henholdsvis DKK 83,6, DKK 79,7 og DKK 745,0 pr. 100 enheder af NOK, SEK og EUR).

Balance for Driftskoncernen

	Pr. 30. juni		Pr. 31. december		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK mio.)				
Anlægsaktiver i alt	4.911	2.902	4.785	2.881	2.144
Omsætningsaktiver i alt	9.348	7.988	9.453	8.221	9.585
Egenkapital i alt	4.313	2.242	3.993	2.366	2.307
Langfristede forpligtelser i alt	2.451	916	3.318	864	1.174
Kortfristede forpligtelser i alt	7.495	7.731	6.927	7.872	8.248
Passiver i alt	14.259	10.889	14.238	11.102	11.729

Pengestrømsopgørelse for Driftskoncernen

	1. halvår		Regnskabsåret		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK mio.)				
Nettopengestrøm fra driftsaktivitet ekskl. clearing-relaterede mellemværender	778	648	1.655	1.088	1.056
Nettopengestrøm fra driftsaktivitet	1.082	1.870	2.644	(476)	1.062
Nettopengestrøm fra investeringsaktivitet	1.707	(284)	(2.099)	120	(150)
Likvider ultimo	4.339	2.549	2.267	1.726	1.894

Afsnit B—Udsteder

Resultatopgørelse for Nassa Topco AS

	1. halvår		Regn- skabs- året	Regn- skabs- året
	2016	2015	2015	2014 ¹⁾
(DKK mio.)				
EBITDA før særlige poster (ikke defineret i IFRS)	1.197	1.057	2.248	1.000
Særlige poster	(245)	(341)	(538)	(286)
Driftsresultat før afskrivninger (EBITDA)	952	716	1.710	714
Afskrivninger på immaterielle aktiver fra virksomhedssammenslutninger samt nedskrivninger	(319)	(331)	(627)	(329)
Underliggende afskrivninger	(195)	(144)	(271)	(88)
Resultat af primær drift (EBIT)	438	241	812	297
Resultat i associerede virksomheder efter skat	—	—	(3)	2
Avance ved salg af virksomheder	—	—	—	—
Dagsværdiregulering af andel i Visa Europe ..	341	—	2.428	—
Dagsværdiregulering af forpligtelse vedr. betinget vederlag forbundet med andel i Visa Europe	(267)	—	(1.913)	—
Dagsværdiregulering af andel i Visa Europe forbundet med Tellers Norske Filial	181	—	—	—
Reklassifikation fra anden totalindkomst	—	—	—	—
Finansielle indtægter	—	18	196	189
Finansielle omkostninger	(616)	(550)	(997)	(471)
Finansielle poster	(361)	(532)	(289)	(280)
Resultat før skat	77	(291)	523	17
Skat af periodens/årets resultat	(54)	53	(404)	46
Skat af reklassifikation fra anden totalindkomst	—	—	—	—
Periodens/årets resultat	23	(238)	119	63
Andel, der kan henføres til:				
Ejerne af Nassa Topco AS	16	(217)	97	67
Minoritetsinteresser	7	(21)	22	(4)
	23	(238)	119	63

1) Dækker perioden 3. februar 2014—31. december 2014 og omfatter driftsaktiviteterne fra 1. juli 2014 til 31. december 2014.

Balance for Nassa Topco AS

	Pr. 30. juni		Pr. 31. december	Pr. 31. december
	2016	2015	2015	2014
(DKK mio.)				
Anlægsaktiver i alt	20.025	18.330	20.063	18.506
Omsætningsaktiver i alt	9.406	7.995	9.495	8.193
Egenkapital i alt	5.024	4.672	4.980	4.946
Langfristede forpligtelser i alt	15.398	13.766	16.299	13.566
Kortfristede forpligtelser i alt	9.009	7.887	8.279	8.187
Passiver i alt	29.431	26.325	29.558	26.699

Afsnit B—Udsteder

Pengestrømsopgørelse for Nassa Topco AS

	1. halvår		Regnskabsåret	
	2016	2015	2015	2014
	(DKK mio.)			
Nettopengestrøm fra driftsaktivitet ekskl.				
clearing-relaterede mellemværender	537	336	1.106	650
Nettopengestrøm fra driftsaktivitet	841	1.558	2.094	(913)
Nettopengestrøm fra investeringsaktivitet . . .	1.707	(284)	(2.082)	(14.949)
Likvider ultimo	4.397	2.556	2.310	1.730

Sammenligning af Driftskoncernens resultater for 1. halvår 2016 og 1. halvår 2015

Driftskoncernens Omsætning steg med DKK 194 mio., eller 5,7%, til DKK 3.587 mio. i 1. halvår 2016 fra DKK 3.393 mio. i 1. halvår 2015, hvilket primært skyldtes kraftig vækst i forretningsområdet Merchant Services. Den organiske omsætningsvækst for Driftskoncernen for 1. halvår 2016 var 6%.

- Omsætningen for forretningsområdet Merchant Services steg med DKK 201 mio., eller 22,3%, fra DKK 900 mio. i 1. halvår 2015 til DKK 1.101 mio. i 1. halvår 2016, hvilket primært skyldtes kraftig vækst i dette forretningsområde på baggrund af kraftig organisk vækst og købet af Kortaccept, som indgik i Merchant Services i 1. halvår 2016. Den organiske omsætningsvækst for dette forretningsområde var 12% og var primært drevet af stigende kortindløsnings- og internethandelsvolumener.
- Omsætningen for forretningsområdet Financial & Network Services steg med DKK 5 mio., eller 0,5%, fra DKK 1.086 mio. i 1. halvår 2015 til DKK 1.091 mio. i 1. halvår 2016. Den organiske omsætningsvækst for dette forretningsområde var 9% og var primært drevet af vækst i mængden af processede transaktioner og indenlandske kortnetværkstransaktioner samt vækst som følge af udviklingen af mobile løsninger og vækst inden for CMS-forretningen.
- Omsætningen for forretningsområdet Corporate Services faldt med DKK 12 mio., eller 0,9%, fra DKK 1.407 mio. i 1. halvår 2015 til DKK 1.395 mio. i 1. halvår 2016. Den organiske omsætningsvækst udgjorde 1%, drevet af en positiv udvikling i den underliggende volumen i betaling af e-fakturaer, som delvist blev modsvaret af et fald i engangsimplementeringsomsætning.

EBITDA før særlige poster steg med DKK 142 mio., eller 13,4%, fra DKK 1.057 mio. i 1. halvår 2015 til DKK 1.199 mio. i 1. halvår 2016.

Stigningen i EBITDA før særlige poster skyldtes primært omsætningsvækst samt fortsatte effektiviseringsdrevne marginforbedringer i forbindelse med implementeringen af Transformationsprogrammet. EBITDA-marginen før særlige poster steg med 2,2 procentpoint til 33,4% i 1. halvår 2016 fra 31,2% i 1. halvår 2015.

Afsnit B—Udsteder

Sammenligning af Driftskoncernens resultater for regnskabsårene 2015 og 2014

Driftskoncernens Omsætning steg med DKK 290 mio., eller 4,4%, til DKK 6.836 mio. i regnskabsåret 2015 fra DKK 6.546 mio. i regnskabsåret 2014, hvilket primært skyldtes vækst i forretningsområdet Merchant Services. Den organiske omsætningsvækst for Driftskoncernen for regnskabsåret 2015 var 6%.

- Omsætningen for forretningsområdet Merchant Services steg med DKK 179 mio., eller 10,6%, fra DKK 1.687 mio. i regnskabsåret 2014 til DKK 1.866 mio. i regnskabsåret 2015. Den organiske omsætningsvækst for dette forretningsområde var 7%, primært drevet af en stigning i transaktionsværdi og i antallet af transaktioner i 2015 på grund af øget fokus på vækst især inden for e-handelsområdet samt lanceringen af tiltag for at fastholde kunderne.
- Omsætningen for forretningsområdet Financial & Network Services steg med DKK 109 mio., eller 5,2%, fra DKK 2.097 mio. i regnskabsåret 2014 til DKK 2.206 mio. i regnskabsåret 2015. Den organiske omsætningsvækst inden for dette forretningsområde var 11%, hvilket især skyldtes en stigning i volumen af processede transaktioner på tværs af internationale og nationale betalingskort samt en stigning i omsætning fra merværdiydelser, herunder forebyggelse af svindel, CMS og kontaktløse kortydelse.
- Omsætningen for forretningsområdet Corporate Services steg med DKK 2 mio., eller 0,1%, fra DKK 2.762 mio. i regnskabsåret 2014 til DKK 2.764 mio. i regnskabsåret 2015. Den organiske omsætningsvækst inden for dette forretningsområde var 1%, primært drevet af vækst i den underliggende transaktionsvolumen, hvilket i væsentligt omfang blev modsvaret af, at den omsætning vedrørende implementering af nye kontrakter, som blev indregnet i 2014, ikke blev gentaget i 2015.

EBITDA før særlige poster steg med DKK 587 mio., eller 35,3%, fra DKK 1.663 mio. i regnskabsåret 2014 til DKK 2.250 mio. i regnskabsåret 2015. Stigningen i EBITDA før særlige poster skyldtes en kombination af omsætningsvækst og driftsmæssig effektivisering i forbindelse med implementeringen af Transformationsprogrammet. EBITDA-marginen før særlige poster steg med 7,5 procentpoint fra 25,4% i regnskabsåret 2014 til 32,9% i regnskabsåret 2015.

Afsnit B—Udsteder

		<p>Sammenligning af Driftskoncernens resultater for regnskabsårene 2014 og 2013</p> <p>Driftskoncernens Omsætning faldt med DKK 181 mio., eller 2,7%, til DKK 6.546 mio. i regnskabsåret 2014 fra DKK 6.727 mio. i regnskabsåret 2013, primært på grund af et fald i Merchant Services, som blev delvist modsvaret af øget Omsætning i forretningsområdet Financial & Network Services. Den organiske omsætningsvækst for Driftskoncernen for regnskabsåret 2014 var 1%.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Forretningsområdet Merchant Services' Omsætning faldt med DKK 173 mio., eller 9,3%, fra DKK 1.860 mio. i regnskabsåret 2013 til DKK 1.687 mio. i regnskabsåret 2014. Den organiske omsætning faldt med 1%, primært på grund af, at væksten i e-handelsløsninger blev mere end opvejet af en tilbagegang i kortindløsningsvirksomheden (hovedsageligt som følge af manglende kommercielt fokus på dette område i den pågældende periode). • Forretningsområdet Financial & Network Services' Omsætning faldt med DKK 43 mio., eller 2,1%, fra DKK 2.140 mio. i regnskabsåret 2013 til DKK 2.097 mio. i regnskabsåret 2014. Den organiske omsætningsvækst for dette forretningsområde udgjorde 1%, hvilket skyldtes en stigning i mængden af processede transaktioner og implementeringen af CMS, hvilket blev modsvaret af genforhandling af priserne i vigtige kontrakter om processing på vegne af udsteder med tidligere aktionærer i Nets Holding A/S som led i salget af Nets Holding A/S. • Forretningsområdet Corporate Services' Omsætning steg med DKK 35 mio., eller 1,3%, fra DKK 2.727 mio. i regnskabsåret 2013 til DKK 2.762 mio. i regnskabsåret 2014. Den organiske omsætningsvækst for dette forretningsområde udgjorde 3%, drevet af vækst i underliggende transaktionsvolumener, lanceringen af realtidclearingsløsningen i Danmark samt ikke-tilbagevendende implementeringsomsætning. <p>EBITDA før særlige poster steg med DKK 138 mio., eller 9,0%, fra DKK 1.525 mio. i regnskabsåret 2013 til DKK 1.663 mio. i regnskabsåret 2014. Stigningen i EBITDA før særlige poster skyldtes effektivisering af driften. EBITDA-marginen før særlige poster steg med 2,7 procentpoint fra 22,7% i regnskabsåret 2013 til 25,4% i regnskabsåret 2014.</p> <p>Pr. prospektdatoen er der ikke indtruffet nogen væsentlige ændringer i Koncernens finansielle stilling og driftsresultat siden 30. juni 2016.</p>
B.8	Udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger	Ikke relevant. Prospektet indeholder ingen proforma-regnskabsoplysninger, da der ikke har fundet nogen transaktioner sted, som har medført en væsentlig (defineret som mere end 25%) bruttoændring i relevante indikatorer som samlede aktiver, nettoomsætning eller resultat.
B.9	Resultatforventninger eller -prognoser	Med hensyn til de fremadrettede finansielle oplysninger for Koncernen for regnskabsåret 2016 forventes den organiske omsætningsvækst at være omkring 6% (idet denne vækst forudsættes beregnet på basis af Omsætningen for regnskabsåret 2015 korrigeret i henhold til forudsætningerne vedrørende helårseffekten af

Afsnit B—Udsteder		
		virksomhedskøb, som ikke havde fuld regnskabsmæssig effekt i regnskabsåret 2015, og med fradrag af effekten af forretningsområder, der er ophørt som følge af virksomhedskøb i 2015, i Financial & Network Services som følge af virksomhedskøb foretaget i 2015). Udgangspunktet for det samlede skøn af Nets-koncernens Omsætning for regnskabsåret 2016 er dermed DKK 6.928 mio. Udgangspunktet for skønnet af Merchant Services' Omsætning for regnskabsåret 2016 er DKK 2.047 mio., udgangspunktet for skønnet af Financial & Network Services' Omsætning for regnskabsåret 2016 er DKK 2.103 mio. og udgangspunktet for skønnet af Corporate Services' Omsætning for regnskabsåret 2016 er DKK 2.778 mio. EBITDA-marginen før særlige poster ventes at udgøre omkring 35% for regnskabsåret 2016. Særlige poster forventes at ligge på niveauet DKK 800 mio., hvoraf omkring DKK 475 mio. er IPO-relaterede. Anlægsinvesteringerne forventes at være påvirket af bl.a. en investering i et nyt datacenter, og anlægsinvesteringerne forventes således at ligge på et forhøjet niveau på 10-12% af Omsætningen. Nettorentebærende gæld/EBITDA før særlige poster forventes at være knap 3,75x pr. 31. december 2016.
B.10	Forbehold i revisionspåtegningen vedrørende historiske finansielle oplysninger	Ikke relevant. Revisionspåtegningerne på de historiske regnskabsoplysninger i dette Prospekt er afgivet uden forbehold.
B.11	Forklaring, hvis udsteders arbejdskapital ikke er tilstrækkelig til at dække Selskabets nuværende behov	Ikke relevant. Det er Koncernens opfattelse, at den arbejdskapital, som er til rådighed for Koncernen på tidspunktet for Udbuddets gennemførelse, er tilstrækkelig til at dække det nuværende kapitalbehov i en periode på 12 måneder efter prospektdatoen. Selskabets arbejdskapital og dets behov herfor er knyttet direkte til gennemførelsen af IPO-omstruktureringen, som er betinget af Udbuddets gennemførelse.

Afsnit C—Værdipapirer		
C.1	En beskrivelse af typen og klassen af Udbudte Aktier, herunder fondskode	Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, er ikke inddelt i aktieklasser. Permanent ISIN-kode for Aktierne: DK0060745370 Midlertidig ISIN-kode for de Midlertidige Købsbeviser: DK0060745453
C.2	Valuta for de Udbudte Aktier	De Udbudte Aktier vil være denomineret i danske kroner ("DKK").
C.3	Antallet af udstedte og fuldt indbetalte Aktier og af udstedte, men ikke fuldt indbetalte Aktier	Efter gennemførelse af IPO-omstruktureringen (men inden gennemførelsen af Udbuddet), og forudsat at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet, har Selskabets aktiekapital en nominal værdi på DKK 162.068.965 fordelt på 162.068.965 stk. Aktier à DKK 1 eller multipla heraf, som alle vil være udstedt og fuldt indbetalt.
C.4	En beskrivelse af Aktiernes rettigheder	Alle Aktier, herunder de Udbudte Aktier, har samme rettigheder, og de Udbudte Aktier er ligestillet med alle andre Aktier med hensyn til stemmeret, fortegningsret, indløsning, konvertering og restriktioner eller begrænsninger i henhold til Selskabets vedtægter ("Vedtægterne") eller med hensyn til ret til udbytte eller provenu i tilfælde af opløsning eller likvidation. I henhold til Selskabets Vedtægter er ingen Aktier i Selskabet omfattet af særlige rettigheder, restriktioner eller begrænsninger.

Afsnit C—Værdipapirer		
		<p>Hvert aktiebeløb med en nominal værdi på DKK 1 giver én stemme på Selskabets generalforsamling samt ret til at modtage udlodtet udbytte.</p> <p>Enhver aktionær har ret til at få behandlet et bestemt emne på generalforsamlingen, såfremt aktionæren skriftligt fremsætter krav derom over for Bestyrelsen senest seks uger før generalforsamlingen.</p>
C.5	En beskrivelse af eventuelle indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed	Ikke relevant. Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed i henhold til Selskabets Vedtægter eller dansk ret.
C.6	Optagelse til handel på et reguleret marked	<p>De Midlertidige Købsbeviser er søgt optaget til handel på Nasdaq Copenhagen under symbolet “NETS TEMP”, og Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet “NETS”. Optagelsen er bl.a. betinget af gennemførelse af IPO-omstruktureringen, Nasdaq Copenhagens godkendelse af spredningen af de Udbudte Aktier, valg af det Nye Bestyrelsesmedlem (som defineret i dette Prospekt), at Udbuddet ikke trækkes tilbage før afvikling af Udbuddet, og at Selskabet offentliggør en meddelelse herom.</p> <p>Hvis Udbuddet lykkes før den 26. september 2016, vil Optagelsen, Afviklingsdatoen, levering af de Midlertidige Købsbeviser, automatisk ombytning af Midlertidige Købsbeviser til Aktier og Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen blive fremrykket tilsvarende.</p> <p>Betaling for og afvikling af de Udbudte Aktier forventes at finde sted omkring den 29. september 2016 i form af levering af Midlertidige Købsbeviser. Betinget af gennemførelse af Udbuddet og registrering af de nye Udbudte Aktier i Erhvervsstyrelsen vil de Midlertidige Købsbeviser automatisk blive ombyttet i VP Securities til et tilsvarende antal Aktier, der forventes leveret den 3. oktober 2016. Første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 27. september 2016, betinget af at Udbuddet ikke trækkes tilbage før afvikling og gennemførelse af Udbuddet. Første handelsdag for de Midlertidige Købsbeviser på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 27. september 2016, og sidste handelsdag for de Midlertidige Købsbeviser på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 29. september 2016. Første handelsdag for Aktierne på Nasdaq Copenhagen i den permanente ISIN-kode forventes at være den 30. september 2016. I forbindelse med de Midlertidige Købsbevisers automatiske ombytning til Aktier, vil de Midlertidige Købsbeviser ophøre med at eksistere.</p>
C.7	En beskrivelse af udbyttepolitik	<p>Selskabets Bestyrelse har vedtaget en udbyttepolitik med en indledende målsætning for udbytteprocenten på ca. 20-30% af det rapporterede årlige nettoresultat. Den første udbyttebetaling forventes at finde sted i 2018 på baggrund af resultatet for regnskabsåret 2017. Som alternativ eller i tillæg til udbyttebetalinger kan Bestyrelsen iværksætte aktietilbagekøb.</p> <p>Eventuel betaling af udbytte samt størrelsen og den tidsmæssige placering heraf afhænger af en række forhold, herunder fremtidig indtjening, resultat, finansielle forhold, generelle samfundsøkonomiske og forretningsmæssige forhold og fremtidsudsigter samt andre forhold, som Bestyrelsen måtte finde relevante, samt øvrige myndigheds- og lovgivningsmæssige krav. Der</p>

Afsnit C—Værdipapirer		
		<p>kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernens resultater vil give mulighed for at overholde udbyttepolitikken eller forøge udbytteprocenten, og især kan Selskabets mulighed for at betale udbytte blive forringet, hvis nogen af de risici, der er beskrevet i dette Prospekt, skulle indtræffe. Endvidere kan Selskabets udbyttepolitik blive ændret, idet Bestyrelsen fra tid til anden vil genoverveje den. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller deklareret udbytte i et givent år.</p>

Afsnit D—Risici		
D.1	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for Selskabet eller dets branche	<p><i>De nedenfor omtalte risikofaktorer og usikkerheder omfatter de risici, som Nets' ledelse på nuværende tidspunkt vurderer som værende væsentlige, men det er ikke de eneste risikofaktorer og usikkerheder, Nets er eksponeret mod. Der er yderligere risikofaktorer og usikkerheder, herunder risici som Nets på nuværende tidspunkt ikke er bekendt med, eller som ledelsen på nuværende tidspunkt anser for uvæsentlige, som kan opstå eller blive væsentlige i fremtiden, og som kan føre til et fald i de Udbudte Aktiers værdi, og til at hele eller en del af det investerede beløb mistes. Risikofaktorerne er ikke nævnt i prioriteret rækkefølge efter vigtighed eller sandsynlighed.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Hvis Koncernen ikke formår at holde trit med udviklingen i sin branche, herunder nye udfordringer fra traditionelle og ikke-traditionelle konkurrenter, eller ikke er i stand til fortsat at levere attraktive og innovative produkter og tjenesteydelser, kan der ske et fald i brugen af Koncernens produkter og tjenesteydelser, hvilket vil reducere omsætningen og indtjeningen. • Udbydere af betalingsløsninger, herunder Koncernen, er afhængige af såvel direkte som sponsorerede medlemskaber af kortnetværk og af, at kortnetværkenes regler overholdes. Hvis Koncernen ikke overholder disse netværks krav, kan selskaberne bag de pågældende kortnetværk ophæve eller suspendere Koncernens adgang eller pålægge den bøder. • Hvis Koncernen ikke er i stand til at reagere hensigtsmæssigt på konkurrence, kan det få negativ indvirkning på efterspørgslen efter Koncernens tjenesteydelser. • Et fald i antallet af digitale betalingstransaktioner, herunder anvendelsen af tilbagevendende og enkeltstående konto-til-konto-betalinger samt kredit- og debetkort som betalingsform for forbrugerne, eller en generel negativ udvikling i branchen for digitale betalinger kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernen. • Svindel fra forretnings, forbruger, leverandørers eller andres side kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, finansielle stilling, resultat og fremtidsudsigter. • Ændringer i betalingskortindustriens standarder (Payment Card Industry "PCI") og kortnetværkenes regler kan medføre væsentlige omkostninger til at sikre overholdelse af reglerne. • Nets er eksponeret mod risiko vedrørende sine rettigheder og forpligtelser i forbindelse med Visa-transaktionen. • Koncernen er eksponeret mod økonomiske og politiske risici, kundernes forretningskonjunkturer og kreditrisici samt risikoen

Afsnit D—Risici

for en generel nedgang i privatforbruget samt i erhvervslivets og det offentliges forbrug og er afhængig af, at Koncernens kunder har succes.

- Udbredelsen af nationale kortnetværk i Europa har ændret sig og kan blive udfaset og erstattet af internationale kortnetværk.
- Nedbrud i Koncernens processing-systemer eller softwarefejl, eller som forekommer i tredjemands systemer kan skade kunderelationer og medføre, at Koncernen ifalder ansvar.
- Brud på datasikkerheden kan afbryde Koncernens virksomhed og skade Koncernens omdømme.
- Der sker aktuelt store forandringer og markant vækst i Koncernens virksomhed, og hvis Koncernen ikke i tilstrækkelig grad er i stand til at styre sådanne forandringer eller vækst, kan det få negative driftsmæssige konsekvenser.
- Koncernen er eksponeret mod risici vedrørende dens evne til at styre den løbende udvikling i Koncernens betalingsplatforme.
- Koncernen er afhængig af forskellige finansielle institutioner i forbindelse med sine clearing- og afregningsaktiviteter.
- Koncernen er afhængig af, at eksterne leverandører leverer bestemte licenser, produkter og tjenesteydelser, og eventuelle problemer med Koncernens væsentlige eksterne leverandører kan gribe forstyrrende ind i Koncernens virksomhed og drift.
- Hvis Koncernen ikke er i stand til at forny aftaler med kunderne på acceptable vilkår, eller hvis kunderne opsiger sådanne aftaler, kan det skade Koncernens forretning.
- Hvis Koncernen ikke er i stand til at forny licensaftaler med kortnetværksoperatører og aftaler med visse andre samarbejdspartnere på acceptable vilkår, eller hvis sådanne aftaler opsiges af medkontrahtenten, kan det skade Koncernens forretning.
- Koncernen er eksponeret mod mulige risici for charge back og andre typer kreditrisici i forhold til kunderne.
- Koncernens Transformationsprogram vil måske ikke skabe de forventede synergier og omkostningsbesparelser.
- Koncernen vil måske ikke være i stand til at tiltrække, integrere, styre og fastholde kompetent personale eller nøglemedarbejdere.
- Koncernen vil måske ikke være i stand til at realisere forventede synergier fra sine virksomhedskøb, vil måske ikke på vellykket vis kunne integrere købte virksomheder og kan pådrage sig uventede forpligtelser i forbindelse med virksomhedskøb.
- Koncernen er afhængig af forholdet til sine samarbejdspartnere for at kunne udvide sin forretning.
- Koncernen er eksponeret mod risici i forbindelse med joint ventures og kapitalandele i associerede virksomheder.
- Konsolidering inden for bank- og finanssektoren kan få negativ indvirkning på Koncernens omsætning, ved at antallet af eksisterende eller potentielle kunder falder, og ved at Koncernen bliver mere afhængig af et mere begrænset antal kunder.

Afsnit D—Risici

- Ændringer i valutakurser kan få negativ indvirkning på Koncernens driftsresultat.
- Koncernens forretning kan påvirkes negativt, hvis Koncernen sagsøges for krænkelse af tredjemands immaterielle rettigheder, hvis Koncernen ikke er i stand til at opnå retten til at bruge tredjemands immaterielle rettigheder, som den er afhængig af, eller hvis Koncernen ikke er i stand til at beskytte sine egne immaterielle rettigheder.
- Koncernens forretning er udsat for udsving og forudsætter løbende finansiering af Koncernens arbejdskapitalbehov til clearing-formål.
- Koncernen er eksponeret mod risiko for sagsanlæg og andre krav.
- Koncernen kan i fremtiden få behov for yderligere kapital, som måske ikke vil være tilgængelig på forretningsmæssigt gunstige vilkår, om overhovedet.
- Koncernen er eksponeret mod renterisici, som kan medføre udsving i dagsværdier, finansielle indtægter og omkostninger, pengestrømme og/eller resultat som følge af ændringer i markedsrenterne.
- I koncernbalancen indgår goodwill og immaterielle aktiver fra virksomhedskøb med væsentlige beløb, og der er risiko for, at en væsentlig del af disse aktiver kan blive nedskrevet.
- Ændringer i skattelovgivningen eller fortolkningen deraf, eller pålæggelse af yderligere skatter og afgifter, som Koncernen ikke kan lade gennemløbe til kunderne, kan reducere Koncernens resultat og pengestrømme.
- De fremadrettede finansielle oplysninger indeholdt i dette Prospekt kan afvige væsentligt fra Koncernens faktiske resultater, og investor bør ikke tillægge de fremadrettede regnskabsoplysninger for megen vægt.
- Koncernens fremtidige resultater kan afvige væsentligt fra det, der er udtrykt eller underforstået i de finansielle mål indeholdt i dette Prospekt, og investor bør ikke tillægge disse mål for megen vægt.
- Negative begivenheder, der påvirker EU's stabilitet og position som et indre marked kan få negativ indvirkning på globale økonomiske forhold og finansielle markeder og på Koncernens virksomhed, hvilket kan få kursen på Aktierne til at falde og forringe investors mulighed for at videresælge dem.
- Ændringer i gældende lovgivning og regulering i de jurisdiktioner, hvor Koncernen har aktiviteter, kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, finansielle stilling, resultat og fremtidsudsigter, herunder ved at pålægge driftsmæssige begrænsninger og compliance-forpligtelser på Koncernens aktiviteter, hvilket kan reducere Koncernens omsætning eller øge omkostningerne.
- Koncernen er udsat for risici vedrørende databeskyttelse og manglende overholdelse af regler for behandling af personoplysninger og branchens sikkerhedskrav vedrørende forbrugerdata.

Afsnit D—Risici		
		<ul style="list-style-type: none"> • Koncernen er eksponeret mod risici i forbindelse med konkurrencelovgivning og er underlagt konkurrencelovgivningen i de jurisdiktioner, hvor Koncernen har aktiviteter. • Koncernen er eksponeret mod mange andre former for lovgivnings- og reguleringsmæssige risici. • I henhold til hvidvaskregulering, herunder “kend din kunde”-krav, pålægges Koncernen betydelige forpligtelser, og manglende overholdelse heraf kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed. • Regulering og lovligheden af spil på internettet er forskellig fra jurisdiktion til jurisdiktion, er i mange jurisdiktioner forbundet med usikkerhed, og tilgangen til håndhævelse deraf er forskellig fra jurisdiktion til jurisdiktion. Hvis Nets’ kunder involveres i etisk tvivlsomme eller endog ulovlige aktiviteter, kan det udsætte Nets for en risiko.
D.3	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici vedrørende de Udbudte Aktier	<ul style="list-style-type: none"> • Efter Udbuddet vil den Væsentlige Aktionær fortsat være en større aktionær og kan kontrollere eller på anden måde påvirke Koncernens vigtige dispositioner. • Der er en begrænset mængde Aktier i fri handel. • Selskabets Aktier har ikke tidligere været handlet offentligt, og kursen kan være volatil og variere. • Forskelle i valutakurser kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af aktiebeholdninger eller værdien af udbetalt udbytte. • Fremtidige salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i Aktiernes markedskurs. • Udstedelsen af yderligere Aktier i Selskabet i forbindelse med fremtidige virksomhedskøb, et eventuelt aktieincitaments- eller aktieoptionsprogram m.v. kan udvande alle øvrige aktiebesiddelser. • Aktionærerne kan få et negativt afkast eller et nul-afkast på deres investering i Selskabet. • Amerikanske og andre udenlandske aktionærer vil muligvis ikke kunne deltage i fremtidige aktieudbud. • Investors rettigheder som aktionær er underlagt dansk ret, som i visse henseender afviger fra aktionærrettighederne i henhold til retsreglerne i andre lande. • Selskabet vil måske ikke være i stand til eller kan beslutte ikke at udbetale udbytte på niveau med aktionærernes forventninger, hvilket kan reducere investors aktieafkast. • Omdannelsen til et børsnoteret selskab vil øge Koncernens omkostninger og kan få en forstyrrende indvirkning på Koncernens ordinære virksomhedsdrift. • Udbuddet kan blive tilbagekaldt efter, at de Midlertidige Købsbeviser er optaget til handel og indtil der er sket afvikling af Udbuddet.

Afsnit E—Udbud

<p>E.1</p>	<p>Udbuddets samlede nettoprovenu og anslåede udgifter</p>	<p>Nettoprovenuet til Selskabet fra salget af nye Aktier, der udstedes af Selskabet i forbindelse med Udbuddet, forventes at være ca. DKK 5,0 mia. efter fradrag af provision og estimerede omkostninger til Udbuddet, som Selskabet skal betale, under de forudsætninger, som er anført i Prospektet. Koncernen modtager ikke nogen del af provenuet fra salget af Aktier, der sælges af de Sælgende Aktionærer.</p> <p>De samlede omkostninger i forbindelse med Udbuddet, herunder provisioner og honorarer (faste og diskretionære), som Selskabet skal betale til Emissionsbankerne og andre rådgivere, samt omkostninger i forbindelse med Refinansieringen skønnes at udgøre ca. DKK 520 mio. Desuden skal visse omkostninger i forbindelse med Udbuddet, herunder provisioner og honorarer (faste og diskretionære), der skal betales til Emissionsbankerne, betales af de Sælgende Aktionærer beregnet forholdsmæssigt i forhold til det antal Udbudte Aktier, der sælges i Udbuddet.</p> <p>Selskabet og de Sælgende Aktionærer har endvidere indgået aftale om at betale en salgsprovision til kontoførende institutter (dog undtaget Emissionsbankerne) svarende til 0,25% af Udbudskursen på de Udbudte Aktier, der tildeles til ordrer med en kursværdi til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de kontoførende institutter (undtagen Emissionsbankerne), der betales af Selskabet og de Sælgende Aktionærer beregnet forholdsmæssigt i forhold til det antal Udbudte Aktier, der sælges).</p>
<p>E.2a</p>	<p>Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu, forventet nettoprovenu</p>	<p>Udbuddet forventes at understøtte Koncernens driftsmæssige strategi, styrke Selskabets offentlige og kommercielle profil og give Nets bedre adgang til de offentlige kapitalmarkeder og en bred kreds af nye danske og internationale aktionærer.</p> <p>Efter Udbuddets gennemførelse vil Selskabets nettoprovenu blive indskudt af Selskabet ned igennem kæden af Koncernselskaber til henholdsvis Nassa Holdco AS og Nassa Midco AS. Indskuddet af provenu foretages med henblik på Refinansieringen (som defineret i dette Prospekt) af Koncernens eksisterende gæld, herunder til dels de Eksisterende Faciliteter (som defineret i dette Prospekt) og Payment in Kind-faciliteten (som defineret i dette Prospekt). Der henvises til pkt. E.1 for yderligere oplysninger om størrelsen af det forventede nettoprovenu fra Udbuddet.</p>
<p>E.3</p>	<p>Udbudsbetingelser</p>	<p>Selskabet tilbyder at udstede og sælge det antal nye Aktier, der medfører et bruttoprovenu på DKK 5,5 mia., og de Sælgende Aktionærer udbyder mellem 37.692.307 stk. og 70.625.000 stk. eksisterende Udbudte Aktier, ekskl. eventuelle aktier i forbindelse med Overallokeringsretten.</p> <p>Det præcise antal Udbudte Aktier, der sælges af de Sælgende Aktionærer i forbindelse med Udbuddet, fastsættes af de Sælgende Aktionærer på grundlag af bookbuildingen.</p> <p>Den Væsentlige Aktionær, ATP Investeringsselskaberne og NH Fintech vil på vegne af Emissionsbankerne give Joint Global Coordinators en Overallokeringsret til at købe op til 15.750.000 stk. Overallokeringsaktier til Udbudskursen, som kan udnyttes helt eller delvist fra datoen for Optagelsen og indtil 30 kalenderdage derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller korte positioner i forbindelse med Udbuddet. Antallet af Overallokeringsaktier vil blive justeret, hvis mindre end det største antal Udbudte Aktier (bortset fra Overallokeringsaktierne) bliver solgt i Udbuddet, således at antallet af Overallokeringsaktier vil svare til 15% af antallet af Udbudte Aktier (bortset fra Overallokeringsaktier).</p>

	<p>Udbuddet består af 1) børsnotering og et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark, 2) en privatplacering i USA til personer, der er “qualified institutional buyers” eller “QIBs” (som defineret i Rule 144A i henhold til U.S. Securities Act) i medfør af Rule 144A, og 3) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden. Udbuddet uden for USA foretages i overensstemmelse med Regulation S i U.S. Securities Act.</p> <p>Udbudskursintervallet forventes at udgøre mellem DKK 130 og DKK 160 pr. Udbudt Aktie og vil blive fastlagt ved bookbuilding. Udbudskursen og det præcise antal Udbudte Aktier, der skal sælges, fastsættes af Bestyrelsen og den Væsentlige Aktionær i samråd med Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest den 27. september 2016 kl. 8.00 (dansk tid) umiddelbart efter gennemførelsen af IPO-omstruktureringen.</p> <p>Udbudskursintervallet kan blive justeret i løbet af bookbuilding-processen. Hvis Udbudskursintervallet justeres, vil Selskabet meddele dette via Nasdaq Copenhagen og offentliggøre et tillæg til dette Prospekt. Efter offentliggørelsen af et sådant tillæg har investorer, der har indleveret ordrer på Udbudte Aktier i Udbuddet, to handelsdage til at tilbagekalde deres købsordre. I dette tilfælde vil meddelelsen om Udbudskursen først blive offentliggjort, når fristen for udnyttelse af retten til tilbagekaldelse er udløbet. Udbudskursen kan således ligge uden for Udbudskursintervallet.</p> <p>Udbudsperioden løber fra og med den 13. september 2016 til og med senest den 26. september 2016 kl. 11 (dansk tid). Udbudsperioden kan lukkes før den 26. september 2016, men hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 22. september 2016 kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes før den 26. september 2016, kan meddelelsen om Udbudskursen, tildeling og Optagelse blive fremrykket tilsvarende. Udbudsperioden for ordrer til og med en kursværdi på DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. En sådan tidligere hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via Nasdaq Copenhagen.</p> <p>Der skal som minimum tegnes/købes 1 stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimalt tegningsbeløb i Udbuddet. Antallet af aktier begrænses dog til antallet af Udbudte Aktier i Udbuddet.</p> <p>Ordrer fra danske investorer om køb eller tegning for beløb til og med DKK 3 mio. skal afgives på den ordreblanket, der er indeholdt i det Engelsksprogede Prospekt og det Danske Prospekt. Ordreblanketten skal indsendes til investors eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden eller en eventuelt kortere periode, der måtte blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. Ordre er bindende og kan ikke ændres eller annulleres. Ordre kan afgives med en maksimumkurs i DKK pr. Udbudt Aktie. Hvis Udbudskursen overstiger maksimumkursen pr. Udbudt Aktie, der er anført på ordreblanketten, vil der ikke blive tildelt Udbudte Aktier til investor. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs, anses ordren for afgivet til Udbudskursen. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling. Ordre skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb. Der kan kun indleveres én ordreblanket for hver VP-konto. For at en ordre er bindende, skal den udfyldte og underskrevne ordreblanket indsendes til investors eget kontoførende institut i så god tid, at det kontoførende institut kan behandle og fremsende ordren, således at den modtages af Nordea Bank Danmark A/S senest den 26. september 2016 kl. 11.00 (dansk tid) eller på det eventuelle tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes.</p>
--	---

Afsnit E—Udbud

		<p>Investorer, som ønsker at afgive ordrer på køb eller tegning for beløb over DKK 3 mio., kan afgive interesselikendegivelse til en eller flere af Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. Disse investorer kan i Udbudsperioden løbende ændre eller tilbagekalde deres interesselikendegivelser, men disse interesselikendegivelser bliver bindende ordrer ved udløbet af Udbudsperioden. Umiddelbart efter fastsættelsen af Udbudskursen vil investorerne få tildelt et antal Midlertidige Købsbeviser repræsenterende Udbudte Aktier til Udbudskursen inden for rammerne af investors sidst afgivne eller justerede interesselikendegivelse. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling.</p> <p>Hvis de samlede ordrer i Udbuddet overstiger antallet af Udbudte Aktier, vil der blive foretaget reduktion på følgende måde:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ved ordrer med en kursværdi til og med DKK 3 mio. foretages matematisk reduktion. • Ved ordrer med en kursværdi på mere end DKK 3 mio. sker der individuel tildeling. Joint Global Coordinators vil tildele de Udbudte Aktier efter aftale herom med Selskabets Bestyrelse og den Væsentlige Aktionær. • Op til 19.231 stk. Udbudte Aktier vil blive reserveret til det Nye Bestyrelsesmedlem til tegning og/eller køb i forbindelse med Udbuddet til Udbudskursen. <p>Efter Udbudsperiodens udløb modtager investorerne normalt en opgørelse over det eventuelle antal Midlertidige Købsbeviser repræsenterende Udbudte Aktier, der er tildelt dem, og værdien heraf til Udbudskursen, medmindre andet aftales mellem investor og det pågældende kontoførende institut.</p> <p>Betaling for og afvikling af de Udbudte Aktier forventes at finde sted på Afviklingsdatoen i form af elektronisk levering af Midlertidige Købsbeviser mod kontant betaling i danske kroner til investorernes konti hos VP Securities og gennem Euroclear og Clearstream.</p> <p>Betinget af gennemførelse af Udbuddet og registrering af de nye Udbudte Aktier i Erhvervsstyrelsen vil de Midlertidige Købsbeviser automatisk blive ombyttet i VP Securities til et tilsvarende antal Aktier, der forventes leveret elektronisk to hverdage efter Afviklingsdatoen til indehaveren af de Midlertidige Købsbevisers konto hos VP Securities og gennem Euroclear og Clearstream. Hvis Udbuddet lukkes før den 26. september 2016, kan Afviklingsdatoen, levering af de Midlertidige Købsbeviser, automatisk ombytning af Midlertidige Købsbeviser til Aktier og Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen blive fremrykket tilsvarende. Al handel med de Midlertidige Købsbeviser og/eller de Udbudte Aktier forud for afvikling af Udbuddet sker for de involverede parter egen regning og risiko.</p>
E.4	<p>Væsentlige interesser i Udbuddet, herunder interessekonflikter</p>	<p>Visse medlemmer af Selskabets Bestyrelse samt Direktion og Nøglemedarbejdere vil være aktionærer i Selskabet efter gennemførelsen af IPO-omstruktureringen og afviklingen af Koncernens ledelsesinvesteringsprogram (“MIP”) eller vil have økonomiske interesser deri og vil derfor have en interesse i Udbuddet. Der er ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen eller medlemmer af Koncernens Nøglemedarbejdere, der direkte eller indirekte ejer mere end 5% af Selskabets aktiekapital. Medlemmer af</p>

Afsnit E—Udbud

Executive Committee (som defineret i dette Prospekt) vil, betinget af Udbuddets gennemførelse, deltage i visse aktiebaserede incitamentsprogrammer og har derfor en direkte økonomisk interesse i Udbuddet. Desuden har visse medarbejdere (ekskl. Executive Committee) mulighed for at opnå en kontant bonus betinget af Udbuddets gennemførelse og har derfor en direkte økonomisk interesse i Udbuddet. Visse honorarer for konsulent- og andre rådgivningsydelser vil efter Optagelsen i forbindelse med Udbuddet og ophør af visse aftaler om rådgivnings-, konsulent- og transaktionsydelser forfalde til betaling til visse nærtstående parter til henholdsvis Advent-fondene og Bain Capital-fondene samt ATP Investeringselskaberne.

Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder er full-service finansielle institutioner med forskellige aktiviteter, der bl.a. kan omfatte værdipapirhandel, forretnings- og investeringsbankvirksomhed, finansiell rådgivning, investeringsforvaltning, investeringsanalyse, investering for egen regning, risikoafdækning, finansiering og mægleraktiviteter. Visse af Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder har fra tid til anden været involveret i og kan i fremtiden involvere sig i forretningsbank- og investeringsbankvirksomhed og finansielle rådgivningstransaktioner og -ydelser som led i deres aktiviteter med Selskabet eller de Sælgende Aktionærer eller nogen af Selskabets eller disses respektive nærtstående parter. For visse af disse transaktioner og ydelser gælder det, at deling af information generelt er underlagt restriktioner af hensyn til fortrolighed, interne procedurer eller gældende regler og bestemmelser. Emissionsbankerne har modtaget og vil modtage sædvanligt honorar og provision for disse transaktioner og ydelser og vil muligvis få interesser, der ikke er forenelige med eller potentielt kunne være i modstrid med potentielle investorers og Selskabets interesser. Især er Danske Bank A/S, Deutsche Bank, DNB Markets, en del af DNB Bank ASA, J.P. Morgan Securities plc, Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S), UBS Limited og/eller deres respektive tilknyttede virksomheder långivere i forbindelse med Selskabets Eksisterende Faciliteter, og Selskabet agter at anvende en del af dets nettoprovenu fra Udbuddet til at indfri lån i forbindelse med disse faciliteter. Desuden er visse af Emissionsbankerne og/eller deres respektive tilknyttede virksomheder långivere i forbindelse med de Nye Faciliteter. Desuden har Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S), Danske Bank A/S, DNB Markets, en del af DNB Bank ASA, og SpareBank 1 Markets, der ejes af banker, der er en del af SpareBank 1-alliancen og Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc og/eller deres respektive tilknyttede virksomheder tidligere modtaget og vil muligvis i fremtiden modtage tjenesteydelser leveret af Selskabet.

Derudover kan Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder som led i den daglige drift foretage eller besidde en bred vifte af investeringer, herunder være modparter i forbindelse med visse afledte og afdækningsforretninger og aktivt handle gældspapirer og aktier (eller relaterede afledte værdipapirer) og finansielle instrumenter (herunder banklån) for egen eller kunders regning, og disse investerings- og værdipapiraktiviteter kan involvere Selskabets værdipapirer og/eller instrumenter. Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder kan også give investeringsanbefalinger og/eller offentliggøre eller give udtryk for uafhængige analysesynspunkter vedrørende sådanne værdipapirer

Afsnit E—Udbud

eller instrumenter og kan til enhver tid besidde eller anbefale klienter at erhverve lange og/eller korte positioner i sådanne værdipapirer og instrumenter.

E.5 Sælgende Aktionærer og lockup-aftaler

Sælgende Aktionærer

De Sælgende Aktionærer (omfattende den Væsentlige Aktionær, ATP Investeringsselskaber, NH Fintech og eInvestments) udbyder mellem 37.692.307 stk. og 70.625.000 stk. Udbudte Aktier, ekskl. eventuelle Aktier i forbindelse med Overallokeringsretten.

Pr. prospektdatoen ejer den Væsentlige Aktionær 100% af Selskabets Aktier. Ejerandelene tilhørende de enkelte Sælgende Aktionærer efter a) IPO-omstruktureringen og før gennemførelse af Udbuddet og b) gennemførelse af Udbuddet vil være som anført nedenfor:

Sælgende Aktionær	Efter gennemførelse af IPO-omstruktureringen ¹⁾		Efter gennemførelse af Udbuddet ²⁾	
	Antal Aktier	% af aktiekapitalen	Antal Aktier	% af aktiekapitalen
Den Væsentlige Aktionær ³⁾ . . .	139.459.028	86,0%	79.432.080	39,7%
ATP Investeringsselskaber ⁴⁾ . . .	8.124.263	5,0%	4.627.361	2,3%
eInvestments	12.430.497	7,7%	8.245.205	4,1%
NH Fintech ⁵⁾	610.930	0,4%	347.966	0,2%

- 1) Forudsat at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet.
- 2) Forudsat at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet, salg af 67.972.106 stk. Aktier, der udgør middeltallet mellem det mindste og det største antal Aktier, de Sælgende Aktionærer udbyder, og at Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud.
- 3) Forudsat at Overallokeringsretten ikke udnyttes, vil den Væsentlige Aktionær eje 92.431.308 stk. Aktier, svarende til 46,2% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder efter Udbuddets gennemførelse.
- 4) Forudsat at Overallokeringsretten ikke udnyttes, vil ATP Investeringsselskaberne eje 5.384.637 stk. Aktier, svarende til 2,7% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder efter Udbuddets gennemførelse.
- 5) Forudsat at Overallokeringsretten ikke udnyttes, vil NH Fintech eje 404.915 stk. Aktier, svarende til 0,2% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder efter Udbuddets gennemførelse.

Den Væsentlige Aktionær

Den Væsentlige Aktionær, AB Toscana Investment, er et aktieselskab, der er indregistreret i henhold til luxembourgsk ret med registreringsnr. B 204169. Den Væsentlige Aktionærs hjemsted er beliggende på adressen 2-4 rue Beck, L-1222 Luxembourg, Storchertugdømmet Luxembourg. Den Væsentlige Aktionær er 100% ejet af AB Toscana Holding, der kontrolleres af Advent-fondene (50%), og Bain Capital-fondene (50%). Det forventes, at AI Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l. bliver en del af ejerstrukturen, enten i forbindelse med gennemførelsen af IPO-omstruktureringen eller kort tid derefter ved at erhverve aktier i AB Toscana Holding fra Advent-fondene via en aktie-for-aktie ombytning.

ATP Investeringsselskaber

ATP ejer aktier i Koncernen gennem ATP Private Equity Partners IV K/S og Via Venture Partners Fond II K/S. ATP er den eneste kommanditist i begge selskaber. ATP Private Equity Partners IV K/S er indregistreret i henhold til dansk ret med CVR-nr. 33364598 og har hjemsted på adressen Sjøleboderne 2, 1122 København K og forvaltes af Private Equity Advisors ApS, der har CVR-nr. 30067622.

Afsnit E—Udbud

Via Venture Partners Fond II K/S er indregistreret i henhold til dansk ret med CVR-nr. 33358784 og har hjemsted på adressen Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød og forvaltes af Via Venture Partners A/S, der har CVR-nr. 29306931.

eInvestments

eInvestments er det holdingselskab, hvorigennem deltagerne i Koncernens ledelsesinvesteringsprogram (“MIP-deltagerne”) har investeret i Koncernen. I MIP, har MIP-deltagerne, der omfatter visse af Koncernens bestyrelsesmedlemmer, ledere og andre medarbejdere, investeret enten direkte eller gennem individuelle holdingselskaber i A-aktier i eInvestments og B-aktier (ratchet-aktier) i Nassa Norway AS, der er et indirekte datterselskab af Nassa Topco AS. Desuden ejer eInvestments ordinære A2-aktier og B-ratchet-aktier i Nassa Norway AS. eInvestments er et anpartsselskab, der er indregistreret i henhold til dansk ret med CVR-nr. 36712783. eInvestments har hjemsted på adressen c/o Nets Holding A/S, Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup. MIP-deltagerne har aftalt kort efter Optagelsen og gennemførelsen af Udbuddet at spalte eInvestments i et antal nye separate holdingselskaber, der ejes af de respektive aktionærer i eInvestments.

NH Fintech

NH Fintech ejes delvist af CEO (22% af aktiekapitalen og alle stemmer) og et selskab (78% af aktiekapitalen og ingen stemmer) ejet af en nærtstående part til CEO. NH Fintech er et anpartsselskab, der er indregistreret i henhold til dansk ret med CVR-nr. 36699868. NH Fintech har hjemsted på adressen c/o Bo Nilsson, Edlevej 6, 2900 Hellerup.

Lockup-aftaler

De Sælgende Aktionærer har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at de med visse undtagelser i en periode på 180 dage efter Optagelsen ikke, uden Emissionsbankernes forudgående skriftligt samtykke bl.a. vil: 1) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne, få Selskabet til at udstede eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen af deres Lockup-Aktier (som defineret i dette Prospekt), eller nogen værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes til sådanne Lockup-Aktier, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af sådanne Lockup-Aktier, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under pkt. 1 eller 2 ovenfor afregnes ved levering af sådanne Lockup-Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde.

Selskabet har indgået aftale med Emissionsbankerne om stort set samme begrænsninger som anført ovenfor i en periode på 180 dage fra Optagelsen med visse undtagelser.

Desuden har medlemmerne af Selskabets Bestyrelse (undtagen det Nye Bestyrelsesmedlem), Direktion og Selskabets Nøgledarbejdere indgået aftale med Emissionsbankerne om stort set samme begrænsninger med visse undtagelser som anført ovenfor i en periode på 360 dage fra Optagelsen vedrørende Aktierne, de har modtaget i forbindelse med MIP som led i IPO-omstruktureringen.

Afsnit E—Udbud		
		I henhold til Omstruktureringsaftalerne har MIP-deltagerne indgået aftale om, at de Aktier, de modtager som led i IPO-omstruktureringen, i en periode på 360 dage fra Optagelsen vil være underlagt tilsvarende begrænsninger (og undtagelser) som dem, der gælder for Bestyrelsen (undtagen det Nye Bestyrelsesmedlem), Direktionen og Nøglemedarbejderne i henhold til Garantiaftalen som beskrevet ovenfor. De Sælgende Aktionærer og MIP-deltagerne har desuden påtaget sig en forpligtelse til ikke at handle med eksisterende Aktier, indtil de Midlertidige Købsbeviser er ombyttet til Aktier, og Aktierne er optaget til handel på Nasdaq Copenhagen.
E.6	Beløb og procentdel for umiddelbar udvanding som følge af Udbuddet	De eksisterende Aktier, der er udstedt og udestående ved gennemførelsen af IPO-omstruktureringen, vil blive udvandet af udstedelsen af op til 42.307.693 stk. nye Udbudte Aktier i Udbuddet svarende til en nominel værdi på DKK 42.307.693. Efter Udbuddets gennemførelse udgør de eksisterende Aktier, der er udstedt og udestående ved gennemførelsen af IPO-omstruktureringen, 81,0% af Selskabets aktiekapital, forudsat at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet.
E.7	Anslåede udgifter, som investor pålægges af Selskabet eller de Sælgende Aktionærer	Ikke relevant. Hverken Selskabet, de Sælgende Aktionærer eller Emissionsbankerne vil pålægge investorerne omkostninger. Investorerne skal betale sædvanlige transaktions- og ekspeditionsgebyrer til deres kontoførende institutter.

English Summary

Summaries are made up of disclosure requirements known as “Elements”. These Elements are numbered in Sections A—E (A.1—E.7). This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of security and issuer under the Prospectus Regulation no. 486/2012, as amended. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements. Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of security and issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case, a short description of the Element is included in the summary with the mention of “not applicable”.

Section A—Introduction and Warnings		
A.1	Warning to investors	<p>This summary should be read as an introduction to this Offering Circular.</p> <p>Any decision to invest in the Offer Shares should be based on consideration of the Offering Circular as a whole by the investor.</p> <p>Where a claim relating to the information contained in the Offering Circular is brought before a court, under the national legislation of the European Economic Area member states, the plaintiff investor might have to bear the costs of translating this Offering Circular before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary, including any translation thereof, but only if this summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Offering Circular or it does not provide, when read together with the other parts of the Offering Circular, key information in order to aid investors when considering whether to invest in the Offer Shares.</p>
A.2	Consent for intermediaries	<p>Not applicable. No agreement has been made in regard to the use of the Offering Circular in connection with a subsequent resale or final placement of the Offer Shares.</p>

Section B—Issuer		
B.1	Legal and commercial name	<p>The Company is registered with the legal name Nets A/S and does not have any secondary names.</p>
B.2	Domicile, legal form, country of incorporation	<p>The Company has its registered office at Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup in the municipality of Ballerup, Denmark and was incorporated in Denmark as a private limited liability company under the laws of Denmark on 5 February 2016 and later converted into a Danish public limited company in August 2016.</p>
B.3	Current operations and principal activities	<p>Nets is a leading provider of digital payment services and related technology solutions across the Nordic region. Nets sits at the centre of the digital payments ecosystem and operates a deeply entrenched network which connects merchants, corporate customers, financial institutions and consumers enabling them to make and receive payments as well as, increasingly, utilise value-added services to help them improve their respective activities. Nets operates across the entire value chain from payment capture and authorisation through to processing, clearing and settlement. Nets provides services for those wanting to receive payments (such as merchants and corporate customers) and those seeking to make payments (such as card issuers and consumers) and, in some instances, Nets also operates the payment scheme that sits between these two groups.</p>

Section B—Issuer

Nets enables digital payments across all major channels – in person, online, and over a mobile device – and all major types including national debit card schemes in Denmark and Norway (i.e., Dankort and BankAxept), international debit/credit card schemes (e.g., Visa and MasterCard), alternative payment methods (e.g., mobile and digital payment acceptance solutions such as apps, wallets, etc), recurring payments systems, and credit transfers. Nets has been driving innovation across many of these payment types across the Nordic region for nearly 50 years and has been instrumental in creating the modern payment infrastructure seen today.

As such, Nets offers a broad portfolio of solutions to enable card-based payments, account-based payments, clearing, digital identities, security solutions, and other related products and services.

These products and services are provided to a diverse range of customers, including merchants, corporate customers, financial institutions and the public sector. As of 31 December 2015, Nets' customers included more than 300,000 merchants (including over 30,000 e-commerce merchants (i.e., merchants which operate partly or wholly online)), 240,000 corporate customers and 240 banks. Nets estimates that at least one of its services was utilised in approximately 98% of Danish merchant payments, approximately 88% of Norwegian domestic card transactions and more than 85% of transactions initiated on cards issued in Finland in 2015. In addition, Nets estimates that more than 90% of Danish households use its recurring payments system (Betalingsservice) to pay utility and other recurring bills in Denmark and approximately 80% of Norwegians access online/mobile banking services using its e-ID platform (BankID). In the year ended 31 December 2015, Nets processed approximately 7.3 billion total card transactions across its Merchant Services and Financial & Network Services segments, processed transactions initiated by 35.1 million cards and managed approximately 8.0 million digital identities.

Headquartered in Denmark, Nets operates primarily in the Nordic region (Denmark, Norway, Finland and Sweden) where it has a leadership position and has a growing presence in the Baltic countries. For the year ended 31 December 2015, Nets reported revenue, net of interchange fees and processing fees (“**Revenue**”) of DKK 6.8 billion and EBITDA before special items of DKK 2.25 billion.

Nets serves its customers through its three operating segments: (i) Merchant Services (which provides in-store, online and mobile payment acceptance solutions to merchants), (ii) Financial & Network Services (which provides outsourced processing services to more than 240 issuers of payment cards, primarily banks, across the Nordic region as well as complementary services including CMS, fraud and dispute solutions, and mobile wallet technology, as well as processes the national debit card schemes in Denmark and Norway, respectively, Dankort, the national debit card network in Denmark that is owned and operated by Nets, and BankAxept, the national debit card network in Norway that is operated by Nets) and (iii) Corporate Services (which represents Nets' account-based payments business, and provides the payment platform for recurring payments and credit transfer transactions). In addition to the three customer-facing operating segments, Nets is supported by the technology and operations units that operate across the business segments.

Section B—Issuer

		<p>In the six months ended 30 June 2016, Nets generated Revenue as follows (based on the location of the legal entities and branches in the Group): 48% in Denmark, 30% in Norway, 12% in Finland, and 10% in Sweden and other countries. In the year ended 31 December 2015, Nets generated Revenue as follows (based on the location of the legal entities and branches of the Group): 47% in Denmark, 33% in Norway, 12% in Finland, 8% in Sweden and other countries. EBITDA before special items for the year ended 31 December 2015 was as follows (based on the currency in which it was denominated): 44% in DKK, 39% in NOK, 11% in EUR and 6% in SEK. Approximately 70% of Nets' Revenue for the year ended 31 December 2015 was generated on a per transaction basis and approximately 30% was generated from fees resulting from a combination of development projects, e-ID solutions, mobile wallet, digitisation solutions, POS solutions and value-added services. As of 31 December 2015, the Group had approximately 2,400 full-time employees ("FTEs") located in six countries.</p> <p>Nets enjoys a leadership position in the Nordic region, and serves as an end to end provider of all types of digital payments across the region. The Group has a robust and scalable operating and technology platform, an attractive financial profile and a highly experienced management team with a proven track record of execution. It has a history of delivering integrated solutions to customers, innovating to drive growth and has been at the forefront of delivering new payment technology to the region through its extensive distribution.</p>
<p>B.4a</p>	<p>Description of the most significant recent trends affecting the Company and the industries in which it operates</p>	<p><i>Nordic Digital Payments Ecosystem Basics</i></p> <p>Behind each digital payment is a broad ecosystem, involving many different service providers, that forms the platform that enables digital payments to flow from one person or company to another. Nets is at the centre of this digital payments ecosystem in the Nordic region, offering products and services that enable the initiation, processing and completion of digital payments of all types. The key participants in this ecosystem include consumers, merchant and corporate customers, banks and other financial institutions, card schemes, payment service providers and governments and regulators.</p> <p>In the Nordic region there are two broad categories of digital payments: card-based payments and account-based payments. Nets operates across the value chain within both of these categories, playing many different roles (including several outlined above, such as card scheme, payment service provider, merchant service provider and issuer processor).</p> <p>The European digital payments market is characterised by attractive growth tailwinds and changing technological landscape. In particular for the Nordic region where Nets operates, the following trends and characteristics are of importance:</p> <p><i>The Nordic region is attractive for digital payment providers.</i> The Nordic region is one of the most attractive regions for digital payment providers in Europe due to its rapid technological adoption rate, the stable macroeconomic environment and the wider political push for digitisation.</p> <p><i>Continued steady growth is expected in digital payments with some faster growing pockets.</i> In the Nordic region the overall number of digital transactions (including card-based payments, credit transfers and direct debits) is expected to grow at a CAGR of 4% between 2015 and 2020 and is expected to reach approximately 14 billion transactions in 2020 as a result of the ongoing shift from cash to digital payment transactions. Within this overall growth, fast-growing pockets like e- and m-commerce, where Nets is a leading provider, are experiencing double digit growth rates.</p>

Section B—Issuer

		<p><i>Technological changes are accelerating the development and adoption of innovative payment solutions.</i> Technology is liberating commerce for consumers, allowing them to switch between payment channels, browse and buy on the move and pay through different devices. In this environment of technological development, customers demand and therefore merchants require innovative, flexible and omni-channel payment solutions that are delivered rapidly to market. As such, payment service providers generally need to innovate on a continuous basis to continuously meet the ever changing needs of their customers. Some of the key technological trends affecting digital payments in the Nordic region include: proliferation of peer-to-peer mobile payments and increasing penetration and usage of contactless card payments.</p> <p><i>European-wide regulatory changes are creating additional opportunities and competition.</i> There are a number of ongoing regulatory changes that have the potential to create new opportunities for payment service providers. These include the EU IFR (the Regulation of the European Parliament and of the Council on Interchange Fees for card-based payment transactions 2015/751) which, among other things, introduced caps on the level of interchange fees that can be paid from acquirers to issuing banks in relation to consumer debit and credit card transactions and PSD2 (the Directive on Payment Services in the Internal Market 2015/2366 published in the Official Journal on 23 December 2015) which will, among other things, facilitate third parties' direct access to bank accounts and, accordingly, provides opportunities for increased competition among ecosystem participants. As a provider of both card-based and account-based services, Nets is well-positioned to take advantage of opportunities from such regulatory changes.</p>
<p>B.5</p>	<p>Description of the Group and the Company's position within the Group</p>	<p>The Company was incorporated in February 2016 for the purpose of being admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen as the parent company of the Group pursuant to a reorganisation whereby the Selling Shareholders and the MIP Participants (as defined herein) will become the owners of the Company (the "IPO Reorganisation"). As of the date of the document, the Company does not have any material assets or liabilities and does not conduct any operating activities prior to the effectiveness of the IPO Reorganisation. The Company has entered into certain Reorganisation Agreements (as defined herein) with the shareholders of the Company and certain Group entities which provide for the IPO Reorganisation to be carried out in connection with Pricing and prior to Admission.</p> <p>Assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, as of the completion of the IPO Reorganisation and prior to Admission and completion of the Offering, the Company's Shares will be directly owned by the Significant Shareholder (86.0%), ATP Investment Vehicles (5.0%), NH Fintech (0.4%), eInvestments (7.7%) and the MIP Participants (0.9%).</p>

Section B—Issuer

		<p>The following table sets forth the Operating Group’s (Nets Holding A/S together with its consolidated subsidiaries) material subsidiaries which are all directly held by Nets Holding A/S, as at the date of this Offering Circular:</p> <table border="1" data-bbox="633 353 1410 548"> <thead> <tr> <th align="left"><u>Entity Name</u></th> <th align="left"><u>Country of Incorporation</u></th> <th align="right"><u>Percentage of (Direct or Indirect) Ownership Interest and Voting Rights</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Nets Denmark A/S (formerly Nets A/S)</td> <td>Denmark</td> <td align="right">100%</td> </tr> <tr> <td>Teller A/S</td> <td>Denmark</td> <td align="right">100%</td> </tr> <tr> <td>Nets Oy</td> <td>Finland</td> <td align="right">100%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Nets has selected the material subsidiaries on the basis of a commercial materiality assessment, primarily focusing on (i) where revenue is generated and (ii) where a substantial part of the Group’s assets are held. The material subsidiaries are the parent companies of operating subsidiaries representing approximately 95% of the Operating Group’s total revenue, 92% of the Operating Group’s EBITDA and 90% of the Operating Group’s total assets as of 30 June 2016.</p>	<u>Entity Name</u>	<u>Country of Incorporation</u>	<u>Percentage of (Direct or Indirect) Ownership Interest and Voting Rights</u>	Nets Denmark A/S (formerly Nets A/S)	Denmark	100%	Teller A/S	Denmark	100%	Nets Oy	Finland	100%
<u>Entity Name</u>	<u>Country of Incorporation</u>	<u>Percentage of (Direct or Indirect) Ownership Interest and Voting Rights</u>												
Nets Denmark A/S (formerly Nets A/S)	Denmark	100%												
Teller A/S	Denmark	100%												
Nets Oy	Finland	100%												
<p>B.6</p>	<p>Persons who, directly or indirectly, have an interest in the issuer’s capital or voting rights or have control over the Company</p>	<p>Upon completion of the IPO Reorganisation and prior to Admission and completion of the Offering, the Company’s Shares will be directly owned by the Significant Shareholder (86.0%), ATP Investment Vehicles (5.0%), NH Fintech (0.4%), eInvestments (7.7%) and the MIP Participants (0.9%) (ownership stakes assume an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range).</p> <p>The Significant Shareholder, AB Toscana (Luxembourg) Investment S.à. r.l.(“AB Toscana Investment”), which was incorporated in connection with the IPO and the Reorganisation, is a limited liability company organised under the laws of Luxembourg. The Significant Shareholder is wholly owned by AB Toscana (Luxembourg) Holding S.à. r.l. (“AB Toscana Holding”) which in turn is controlled by the Advent Funds (50%) and the Bain Capital Funds (50%).</p> <p>All Shares have the same rights and rank <i>pari passu</i> in respect of, <i>inter alia</i>, voting rights.</p> <p>Other than as set out above, the Company is not aware that any person directly or indirectly owns an interest in the Company’s share capital or voting rights that would be notifiable under Danish law.</p> <p>For further information on the Selling Shareholders, see item E.5.</p>												
<p>B.7</p>	<p>Selected financial and business information</p>	<p>The Company was formed on 5 February 2016 for the purpose of acquiring Nassa Topco AS (the ultimate parent holding company of Nets Holding A/S) pursuant to the IPO Reorganisation, see also item B.5. The Company does not have any material assets or liabilities and does not conduct any operating activities prior to effectiveness of the IPO Reorganisation. Accordingly, as the IPO Reorganisation has not been completed as of the date of this Offering Circular, there are no financial statements reflecting the operations of the business conducted by the Company. To present financial information that reflects the operations of the business to be acquired by the Company upon completion of the IPO Reorganisation, the selected consolidated financial information below includes the consolidated historical financial information of Nets Holding A/S and its consolidated subsidiaries (the Operating Group). In addition, the selected consolidated financial information includes the consolidated historical financial information of the Group’s current parent company, Nassa Topco AS.</p>												

Section B—Issuer

The selected consolidated financial information, including the selected consolidated income statements, balance sheet and cash flow statements shown below, has been derived from the Operating Group Financial Statements and the Nassa Topco Audited Financial Statements, which have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union, and the Operating Group Interim Financial Statements and the Nassa Topco Interim Financial Statements, which have been prepared in accordance with IAS 34 as adopted by the European Union.

Operating Group Consolidated Income Statement Data

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Revenue, gross	4,942	4,442	9,040	8,607	8,686
Interchange fees and processing fees	(1,355)	(1,049)	(2,204)	(2,061)	(1,959)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393	6,836	6,546	6,727
Cost of sales	(485)	(499)	(983)	(1,081)	(1,138)
External expenses	(897)	(852)	(1,731)	(1,846)	(1,989)
Staff costs	(1,006)	(984)	(1,872)	(1,956)	(2,075)
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,199	1,057	2,250	1,663	1,525
Special items	(245)	(341)	(536)	(411)	(201)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	954	716	1,714	1,252	1,324
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	(100)	(112)	(188)	(110)	(118)
Underlying depreciations and amortisation	(195)	(144)	(271)	(298)	(330)
Operating profit (EBIT)	659	460	1,255	844	876
Profit from associates after tax	—	—	(3)	13	6
Profit from divestment of business	—	—	—	45	—
Fair value adjustment of Visa Europe share	68	—	968	—	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(54)	—	(774)	—	—
Fair value adjustment of Visa Europe share related to Teller Branch Norway	181	—	—	—	—
Reclassification from Other comprehensive income	1,321	—	—	—	—
Financial income	—	18	93	82	111
Financial expenses	(104)	(12)	(57)	(51)	(86)
Net financials	1,412	6	227	89	31
Profit before tax	2,071	466	1,482	933	907
Tax on reclassification from Other comprehensive income	(291)	—	—	—	—
Income taxes	(169)	(174)	(445)	(281)	(294)
Net profit for the period/year	1,611	292	1,037	652	613
Profit is attributable to:					
Owners of Nets Holding A/S	1,605	289	1,025	656	613
Non-controlling interests	6	3	12	(4)	—
	1,611	292	1,037	652	613

Section B—Issuer

Operating Group Organic Revenue / Organic Revenue Growth

	Six months ended 30 June ⁽¹⁾		Year ended 31 December ⁽²⁾		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Revenue, net of interchange fees and processing fees . . .	3,587	3,393	6,836	6,546	6,727
Impact of acquisitions	(134)		(339)	(52)	—
Impact of divestments	—	—	—	(147)	(252)
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	—	(53)	(103)	(105)	(84)
Impact of Finland merchant acquiring business	—	—	(91)	(145)	(214)
Currency FX adjustment	—	(94)	—	(146)	(303)
Organic Revenue	<u>3,453</u>	<u>3,246</u>	<u>6,303</u>	<u>5,952</u>	<u>5,874</u>
Organic Revenue Growth	<u>6%</u>	<u>—</u>	<u>6%</u>	<u>1%</u>	<u>—</u>

(1) For the six months ended 30 June 2016 and 2015, organic revenue represents the Operating Group's revenue, net of interchange fees and processing fees ("Revenue"), excluding changes in such revenue attributable to businesses acquired or divested, business activities or services ceased as a result of acquisitions and the effect of foreign currency exchange rates (by using an assumed exchange rate equal to the average exchange rates during the six months ended 30 June 2016 which were DKK 79.1, DKK 80.1 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively).

(2) For the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013, organic revenue represents the Operating Group's Revenue, excluding changes in such Revenue attributable to businesses acquired or divested, business activities or services ceased as a result of acquisitions and the Operating Group's merchant acquiring business in Finland during the three year period as well as adjustments made for the effect of foreign currency exchange rates (by using assumed exchange rates equal to DKK 83.6, DKK 79.7 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively).

Operating Group Balance Sheet Data

	As of 30 June		As of 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Total non-current assets	4,911	2,902	4,785	2,881	2,144
Total current assets	9,348	7,988	9,453	8,221	9,585
Total equity	4,313	2,242	3,993	2,366	2,307
Total non-current liabilities	2,451	916	3,318	864	1,174
Total current liabilities	7,495	7,731	6,927	7,872	8,248
Total equity and liabilities	14,259	10,889	14,238	11,102	11,729

Operating Group Statement of Cash Flows Data

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances	778	648	1,655	1,088	1,056
Net cash from operating activities . . .	1,082	1,870	2,644	(476)	1,062
Net cash from investing activities . . .	1,707	(284)	(2,099)	120	(150)
Cash and cash equivalents as of period/year end	4,339	2,549	2,267	1,726	1,894

Section B—Issuer

Nassa Topco AS Income Statement Data

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December	Year ended 31 December
	2016	2015	2015	2014 ⁽¹⁾
	(DKK million)			
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,197	1,057	2,248	1,000
Special items	(245)	(341)	(538)	(286)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) . .	952	716	1,710	714
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	(319)	(331)	(627)	(329)
Underlying depreciations and amortisation	(195)	(144)	(271)	(88)
Operating profit (EBIT)	438	241	812	297
Profit from associates after tax	—	—	(3)	2
Profit from divestment of business	—	—	—	—
Fair value adjustment of Visa Europe share	341	—	2,428	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(267)	—	(1,913)	—
Fair value adjustment of Visa Europe share related to Teller Branch Norway	181	—	—	—
Reclassification from Other comprehensive income	—	—	—	—
Financial income	—	18	196	189
Financial expenses	(616)	(550)	(997)	(471)
Net financials	(361)	(532)	(289)	(280)
Profit before tax	77	(291)	523	17
Income taxes	(54)	53	(404)	46
Tax on reclassification from Other comprehensive income	—	—	—	—
Net profit for the period/ year	23	(238)	119	63
Profit is attributable to:				
Owners of Nassa Topco AS	16	(217)	97	67
Non-controlling interests	7	(21)	23	(4)
	<u>23</u>	<u>(238)</u>	<u>119</u>	<u>63</u>

(1) Covers the period beginning 3 February 2014 and ended 31 December 2014, covering operating activities from 1 July 2014 to 31 December 2014.

Nassa Topco AS Balance Sheet Data

	As of 30 June		As of 31 December	As of 31 December
	2016	2015	2015	2014
	(DKK million)			
Total non-current assets	20,025	18,330	20,063	18,506
Total current assets	9,406	7,995	9,495	8,193
Total equity	5,024	4,672	4,980	4,946
Total non-current liabilities	15,398	13,766	16,299	13,566
Total current liabilities	9,009	7,887	8,279	8,187
Total equity and liabilities	29,431	26,325	29,558	26,699

Section B—Issuer

Nassa Topco AS Statement of Cash Flows Data

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December	
	2016	2015	2015	2014
	(DKK million)			
Net cash flow from operating activities				
excluding clearing-related balances . . .	537	336	1,106	650
Net cash from operating activities	841	1,558	2,094	(913)
Net cash from investing activities	1,707	(284)	(2,082)	(14,949)
Cash and cash equivalents as of period/ year end	4,397	2,556	2,310	1,730

Comparison of Results for the Operating Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015

Operating Group Revenue increased by DKK 194 million, or 5.7%, to DKK 3,587 million for the six months ended 30 June 2016 from DKK 3,393 million for the six months ended 30 June 2015 primarily due to strong growth in the Merchant Services segment. Operating Group organic revenue growth for the six months ended 30 June 2016 was 6%.

- Merchant Services segment Revenue increased by DKK 201 million, or 22.3%, from DKK 900 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,101 million for the six months ended 30 June 2016, primarily due to strong growth in this segment, driven by strong organic growth and the acquisition of Kortaccept, which was included in Merchant Services in the six months ended 30 June 2016. Organic revenue growth in this segment was 12%, mainly driven by an increase in merchant acquiring and e-commerce volumes.
- Financial & Network Services segment Revenue increased by DKK 5 million, or 0.5%, from DKK 1,086 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,091 million for the six months ended 30 June 2016. Organic revenue growth in this segment was 9%, mainly driven by growth in issuer processing transaction volumes and growth in domestic card scheme transactions, as well as growth due to the development of mobile solutions and growth within the CMS business.
- Corporate Services segment Revenue decreased by DKK 12 million, or 0.9%, from DKK 1,407 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,395 million for the six months ended 30 June 2016. Organic revenue growth was 1%, driven by positive underlying volume development in eBill Payments partly offset by lower one-off implementation revenue.

EBITDA before special items increased by DKK 142 million, or 13.4%, from DKK 1,057 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,199 million for the six months ended 30 June 2016.

The improvement in EBITDA before special items was driven by Revenue growth as well as continued efficiency driven margin improvement related to the implementation of the Transformation Programme. EBITDA before special items margin increased by 2.2 percentage points to 33.4% for the six months ended 30 June 2016 from 31.2% for the six months ended 30 June 2015.

Section B—Issuer

Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2015 and 31 December 2014

Operating Group Revenue increased by DKK 290 million, or 4.4%, to DKK 6,836 million for the year ended 31 December 2015 from DKK 6,546 million for the year ended 31 December 2014 primarily due to growth in the Merchant Services segment. Operating Group organic revenue growth for the year ended 31 December 2015 was 6%.

- Merchant Services segment Revenue increased by DKK 179 million, or 10.6%, from DKK 1,687 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,866 million for the year ended 31 December 2015. Organic revenue growth in this segment was 7%, primarily driven by an increase in transaction value and number of transactions in 2015 driven by increased focus on growth especially within the e-commerce segment, and the launch of customer retention initiatives.
- Financial & Network Services segment Revenue increased by DKK 109 million, or 5.2%, from DKK 2,097 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,206 million for the year ended 31 December 2015. Organic revenue growth in this segment was 11%, mainly driven by growth in the volume of transactions processed both across international card schemes and national debit card schemes and an increase in revenue from value-added services, including fraud prevention, CMS and contactless card services.
- Corporate Services segment Revenue increased by DKK 2 million, or 0.1%, from DKK 2,762 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,764 million for the year ended 31 December 2015. Organic revenue growth in this segment was 1%, mainly driven by growth in the volume of underlying transactions being substantially offset by the non-recurrence of one-off revenue related to the implementation of new contracts which had been recorded in 2014.

EBITDA before special items increased by DKK 587 million, or 35.3%, from DKK 1,663 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,250 million for the year ended 31 December 2015. The improvement in EBITDA before special items was driven by a combination of growth in revenue and improved operational efficiency related to the implementation of the Transformation Programme. EBITDA before special items margin increased 7.5 percentage points from 25.4% in 2014 to 32.9% in 2015.

Section B—Issuer

		<p>Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2014 and 31 December 2013</p> <p>Operating Group Revenue decreased by DKK 181 million, or 2.7%, to DKK 6,546 million for the year ended 31 December 2014 from DKK 6,727 million for the year ended 31 December 2013 primarily due to a decrease in Merchant Services, partly offset by increased Revenue in the Financial & Network Services segment. Operating Group organic revenue growth for the year ended 31 December 2014 was 1%.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Merchant Services segment Revenue decreased by DKK 173 million, or 9.3%, from DKK 1,860 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,687 million for the year ended 31 December 2014. Organic revenue decreased by 1%, mainly as a result of growth in e-commerce solutions being more than offset by a declining merchant acquiring businesses (primarily caused by a lack of commercial focus on this segment at the time). • Financial & Network Services segment Revenue decreased by DKK 43 million, or 2.1%, from DKK 2,140 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 2,097 million for the year ended 31 December 2014. Organic revenue growth in this segment was 1%, driven by an increase in the volume of transactions processed and the implementation of CMS offset by re-pricing of key issuer processing contracts with previous shareholders of Nets Holding A/S as part of the sale of Nets Holding A/S. • Corporate Services segment Revenue increased by DKK 35 million, or 1.3%, from DKK 2,727 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 2,762 million for the year ended 31 December 2014. Organic revenue growth in this segment was 3%, driven by growth in the volume of underlying transactions, the launch of the real-time clearing solution in Denmark and non-recurring implementation revenue. <p>EBITDA before special items increased by DKK 138 million, or 9.0%, from DKK 1,525 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,663 million for the year ended 31 December 2014. The improvement in EBITDA before special items was due to improved operational efficiency. EBITDA before special items margin increased 2.7 percentage points from 22.7% in 2013 to 25.4% in 2014.</p> <p>As of the date of this Offering Circular, there have been no significant changes to the Group’s financial condition and operating results since 30 June 2016.</p>
B.8	Selected key pro forma financial information	Not applicable. No pro forma financial information is presented in the Offering Circular as there have not been any transactions that result in a significant (defined as more than 25%) gross change in relevant indicators such as total assets, net revenue or net profit.
B.9	Profit forecast or estimate	With respect to consolidated prospective financial information for the year ended 31 December 2016, organic revenue growth is expected to be around 6% (with such growth assumed to be calculated from Revenue for the year ended 31 December 2015, as adjusted per the assumptions in respect of the full year impact of acquisitions that did not have a full year effect in the year ended 31 December 2015

Section B—Issuer		
		financial statements and less the impact of businesses ceased as a result of acquisitions during 2015, in Financial & Network Services as a result of acquisitions made during 2015). In aggregate therefore the starting point for estimating Nets Group Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 6,928 million. The starting point for estimating Merchant Services Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 2,047 million; the starting point for estimating Financial & Network Services Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 2,103 million; and the starting point for estimating Corporate Services Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 2,778 million. EBITDA before special items margin is expected to be around 35% for the year ending 31 December 2016. The level of special items is expected to be DKK 800 million, of which approximately DKK 475 million are IPO-related. Capital expenditures are expected to be affected by, for example, investment in a new data centre and hence capital expenditures are expected to be at an elevated level of 10-12% of Revenue. Net interest bearing debt/EBITDA before special items is expected to be slightly below 3.75x as of 31 December 2016.
B.10	Qualifications in the audit report on the historical financial information	Not applicable. The audit reports on the historical financial information included in the Offering Circular have been issued without qualifications.
B.11	Explanation if the issuer’s working capital is not sufficient for the Company’s present requirements	Not applicable. In the opinion of the Group, the working capital available to the Group is at the time of completion of the Offering sufficient for its present requirements for the next twelve months following the date of this Offering Circular. The working capital of the Company and its need thereof is directly tied to completion of the IPO Reorganisation, which is subject to completion of the Offering.

Section C—Securities		
C.1	A description of the type and the class of the Offer Shares, including any security identification number	The Shares, including the Offer Shares, are not divided into share classes. Permanent ISIN for the Shares: DK0060745370 Temporary ISIN for the Temporary Purchase Certificates: DK0060745453
C.2	Currency of the Offer Shares	The Offer Shares will be denominated in Danish kroner (“DKK”).
C.3	The number of Shares issued and fully paid and issued but not fully paid	Upon completion of the IPO Reorganisation (but prior to completion of the Offering) and assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, the Company’s share capital has a nominal value of DKK 162,068,965, divided into 162,068,965 Shares of DKK 1 each or multiples thereof, which will all be issued and fully paid up.
C.4	A description of the rights attached to the Shares	All Shares, including the Offer Shares, have the same rights and the Offer Shares will rank <i>pari passu</i> with all other Shares in the Company in respect of voting rights, preemption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the articles of association of the Company (the “ Articles of Association ”) or eligibility to receive dividends or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights, restrictions or limitations pursuant to the Company’s Articles of Association.

Section C—Securities		
		<p>Each Share with a nominal value of DKK 1 gives the holder the right to one vote at the Company’s general meetings and to receive distributed dividends.</p> <p>Every shareholder is entitled to have specific business transacted at the general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Board of Directors not later than six weeks before the date of the general meeting.</p>
C.5	A description of any restrictions on the free transferability of the Shares	Not applicable. The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the Company’s Articles of Association or Danish law apply to the transferability of the Shares.
C.6	Admission to trading on a regulated market	<p>Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen under the symbol “NETS TEMP” and for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “NETS”. The Admission is subject to, among other things, completion of the IPO Reorganisation, Nasdaq Copenhagen’s approval of the distribution of the Offer Shares, the election of the New Board Member (as defined herein), the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect.</p> <p>If the Offering is closed before 26 September 2016, the Admission, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly.</p> <p>Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on or around 29 September 2016 by way of delivery of Temporary Purchase Certificates. Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered on 3 October 2016. The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. The first day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 and the last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 29 September 2016. The first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN is expected to be 30 September 2016. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist.</p>
C.7	A description of dividend policy	<p>The Company’s Board of Directors has adopted a dividend policy with a target initial pay-out ratio of approximately 20-30% of reported yearly net income. The first dividend payment is expected to be paid out in 2018 on the basis of the results of the financial year ended 31 December 2017. As an alternative, or in addition, to making dividend payments, the Company’s Board of Directors may initiate share buybacks.</p> <p>The payment of dividends, if any, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business</p>

Section C—Securities		
		<p>conditions, and future prospects and such other factors as the Company’s Board of Directors may deem relevant, as well as other legal and regulatory requirements. There can be no assurances that the Group’s performance will facilitate adherence to the dividend policy or any increase in the pay-out ratio, and, in particular, the Company’s ability to pay dividends may be impaired if any of the risks described in this Offering Circular were to occur. Furthermore, the Company’s dividend policy is subject to change as the Company’s Board of Directors will revisit the dividend policy from time to time. There can be no assurances that in any given year a dividend will be proposed or declared.</p>

Section D—Risks		
D.1	Key information on the key risks that are specific to the Company or its industry	<p><i>The risks and uncertainties discussed below are those that Nets’ management currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that it faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to Nets at present or that its management currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • If the Group fails to keep pace with changes in its industry, including new challenges presented by traditional and non-traditional competitors, or fails to continue to provide attractive and innovative products and services, the use of the Group’s products and services could decline, reducing its revenues and earnings. • Providers of payment solutions, including the Group, depend on both direct and sponsored membership in card schemes and compliance with card scheme rules. If the Group fails to comply with the requirements of those schemes, those card schemes could terminate or suspend the Group’s access or impose fines. • If the Group is unable to effectively respond to competition, demand for its services may be adversely affected. • A decline in digital payment transactions, including the use of recurring and one-time account-based payments and credit or debit cards as a payment mechanism for consumers, or adverse developments with respect to the digital payments industry in general could have a material adverse effect on the Group. • Fraud by merchants, consumers, suppliers or others could have a material adverse effect on the Group’s business, financial condition, results of operations and prospects. • Changes to payment card industry (“PCI”) standards and card scheme rules could require significant costs to ensure compliance. • Nets is exposed to risks in relation to its rights and obligations in connection with the Visa Transaction. • The Group is subject to economic and political risk, business cycles and credit risk of its customers and the risk of an overall decline in consumer, business and government spending, and is dependent on the success of its customers.

Section D—Risks

- The prevalence of domestic card schemes in Europe has changed and could be phased out and replaced by international card schemes.
- Breakdowns of the Group's processing systems or software defects, and those of third parties, could damage customer relations and subject the Group to liability.
- Security breaches could disrupt the Group's business and damage its reputation.
- There is currently ongoing rapid change and significant growth in the Group's business, and if the Group cannot adequately manage this change or growth, its operations may suffer.
- The Group is exposed to risks relating to its ability to manage ongoing changes to its payments platforms.
- The Group relies on various financial institutions in connection with its clearing and settlement activities.
- The Group is dependent on third-party vendors to provide certain licenses, products and services and its business and operations could be disrupted by any problems with its significant third-party vendors.
- Failure to renew agreements with customers on acceptable terms or termination of such agreements by customers could harm the Group's business.
- Failure to renew license agreements with card scheme operators and agreements with certain other partners on acceptable terms or termination of such agreements by the contract party could harm the Group's business.
- The Group is subject to potential chargeback risk and other types of credit risk from its customers.
- The Group's Transformation Programme may not produce the synergies and cost savings expected.
- The Group may not be able to attract, integrate, manage and retain qualified personnel or key employees.
- The Group may be unable to realise anticipated synergies in relation to its acquisitions, may be unable to successfully integrate acquired businesses and may have unanticipated liabilities in connection with acquired businesses.
- The Group depends on its relationships with its partners to grow its business.
- The Group faces risks associated with joint ventures and investments in associates.
- Consolidation in the banking and financial services industry could adversely affect the Group's revenues by reducing the number of its existing or potential customers and making it more dependent on a more limited number of customers.
- The Group's results of operations may be adversely affected by changes in foreign currency exchange rates.
- The Group's business may suffer if it is sued for infringing the intellectual property rights of third parties, if it is unable to obtain rights to third-party intellectual property on which it depends or if it is unable to protect its own intellectual property.

Section D—Risks

- The Group’s business is subject to fluctuations and requires periodic funding for its clearing working capital needs.
- The Group is subject to the risk of litigation and other claims.
- The Group may require additional capital in the future, which may not be available to it on commercially favourable terms, or at all.
- The Group is exposed to interest rate risks that could cause fair values, financial income and expenditure, cash flow and/or profits to vary as a result of changes in market interest rates.
- The Group’s consolidated balance sheet includes significant amounts of goodwill and intangible assets in connection with acquisitions and faces the risk of impairment of a significant portion of these assets.
- Changes in tax laws or their interpretations, or becoming subject to additional taxes that cannot be passed through to the Group’s customers, could reduce the Group’s profits and cash flows.
- The projected financial information included in this Offering Circular may differ materially from the Group’s actual results and investors should not place undue reliance on it.
- The Group’s future results may differ materially from what is expressed or implied by the financial targets presented in this Offering Circular, and investors should not place undue reliance on these targets.
- Adverse events affecting the stability and standing of the European Union as a single market may have a negative effect on global economic conditions, financial markets and the Group’s business, which could diminish the price of the Shares and investors’ ability to resell them.
- Changes in applicable laws and regulation in the jurisdictions in which the Group operates may have a material adverse effect on the Group’s business, financial condition, results of operations and prospects, including by imposing operational restrictions and compliance obligations on the Group’s business, reducing the Group’s revenue or increasing the Group’s expenses.
- The Group faces risks related to data privacy concerns and failure to comply with privacy regulations and industry security requirements relating to personal consumer data.
- The Group is exposed to competition law risks and subject to competition laws in the jurisdictions in which it operates.
- The Group is exposed to many other forms of legal and regulatory risk.
- Anti-money laundering regulations, including “know your customer” requirements, impose considerable obligations on the Group and a failure to comply with them may have a material adverse effect on the Group’s business.
- The regulation and legality of internet gambling varies from jurisdiction to jurisdiction, is subject to uncertainties in many jurisdictions, and approaches to enforcement vary from jurisdiction to jurisdiction. The involvement of Nets’ customers in any ethically questionable or even illegal activities could expose Nets to risk.

Section D—Risks

D.3	Key information on the key risks relating to the Offer Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Following the Offering, the Significant Shareholder will continue to be a large shareholder and may control or otherwise influence important actions the Group takes. • There is limited free float in the Shares. • The Company's Shares have not previously been publicly traded, and their price may be volatile and fluctuate. • Differences in exchange rates may materially adversely affect the value of shareholdings or dividends paid. • Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares. • The issuance of additional Shares in the Company in connection with future acquisitions, any share incentive or share option plan or otherwise may dilute all other shareholdings. • Shareholders may earn a negative return or no return on their investment in the Company. • Shareholders in the United States and other non-Danish jurisdictions may not be able to participate in future equity offerings. • Investors' rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries. • The Company may not be able or may decide not to pay dividends at a level anticipated by shareholders on its common stock, which could reduce investors' return on shares. • Transformation into a listed public company will increase the Group's costs and may disrupt the regular operations of its business. • The Offering may be withdrawn after Admission to trading of the Temporary Purchase Certificates and until settlement of the Offering.
------------	--	---

Section E—Offer

E.1	Total net proceeds of the Offer and estimated expenses	<p>The net proceeds to the Company from the sale of new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering are expected to be approximately DKK 5.0 billion, after deduction of commissions and estimated Offering expenses payable by the Company, with the assumptions set forth in this Offering Circular. The Group will not receive any part of the proceeds from the sale of Shares sold by the Selling Shareholders.</p> <p>The total expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) payable by the Company to the Managers and other advisors and expenses related to the Refinancing, are estimated to be approximately DKK 520 million. In addition, certain expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) to be paid to the Managers, are payable by the Selling Shareholders based proportionately on the numbers of Offer Shares that are sold in the Offering.</p> <p>Further, the Company and the Selling Shareholders have agreed to pay a selling commission to account-holding banks (unless such</p>
------------	---	---

Section E—Offer		
		<p>account-holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of orders of up to and including DKK 3 million submitted through the account-holding banks (except for the Managers) to be paid proportionally by the Company and the Selling Shareholders based on the number of Offer Shares, respectively, that are sold).</p>
E.2a	Reasons for the Offer and use of proceeds, estimated net amount of the proceeds	<p>The Offering is expected to support the Group’s operational strategy, advance the Company’s public and commercial profile, and provide Nets with improved access to public capital markets and a diversified base of new Danish and international shareholders.</p> <p>Following completion of the Offering, the Company’s net proceeds will be contributed by the Company down the chain of Group Companies to Nassa Holdco AS and Nassa Midco AS, respectively. The contribution of proceeds is made for the purpose of the Refinancing (as defined herein) of the Group’s existing indebtedness, including in part the Existing Facilities (as defined herein) and the PIK facility (as defined herein). See item E.1 for further details on the net amount of proceeds expected to be received as a result of the Offering.</p>
E.3	Terms and conditions of the Offer	<p>The Company is offering to issue and sell such number of new Shares as will raise gross proceeds of DKK 5.5 billion and the Selling Shareholders are offering between 37,692,307 and 70,625,000 existing Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>The exact number of Offer Shares to be sold by the Selling Shareholders in the Offering will be determined by the Selling Shareholders based on the book-building process.</p> <p>The Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech will grant the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, an Overallotment Option to purchase up to 15,750,000 Option Shares at the Offer Price, exercisable, in whole or in part, from the date of Admission until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. The number of Option Shares will be adjusted if less than the maximum number of Offer Shares (other than the Option Shares) are sold in the Offering, such that the number of Option Shares will equal 15% of the number of Offer Shares (other than Option Shares).</p> <p>The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark; (ii) a private placement in the United States to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act) in reliance on Rule 144A; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world. The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act.</p> <p>The Offer Price Range is expected to be between DKK 130 and DKK 160 per Offer Share and will be determined through a book-building process. The Offer Price and the exact number of Offer Shares to be sold will be determined by the Board of Directors and the Significant Shareholder, in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 27 September 2016, immediately after completion of the IPO Reorganisation.</p> <p>The Offer Price Range may be adjusted during the book-building process. If the Offer Price Range is adjusted, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of such</p>

Section E—Offer

supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their purchase offer. In such an event, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended. The Offer Price may thus be outside of the Offer Price Range.

The Offer Period will commence on 13 September 2016 and will close no later than 26 September 2016 at 11:00 a.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 26 September 2016; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 22 September 2016 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before 26 September 2016, the announcement of the Offer Price, allocation and the Admission may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

The minimum subscription/purchase amount is one Offer Share. No maximum subscription amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

Applications by Danish investors to purchase or subscribe for amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular to the investor's own account-holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Bids may be made at a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share stated in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish kroner amount. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account-holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account-holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Nordea Bank Danmark A/S, no later than 11:00 a.m. CET on 26 September 2016, or such earlier time at which the Offering is closed.

Investors who wish to apply to purchase or subscribe for amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

Section E—Offer

		<p>In the event that the total amount of shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> • With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, reductions will be made mathematically. • With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with the Company’s Board of Directors and the Significant Shareholder. • Up to 19,231 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price. <p>Following the expiration of the Offer Period, investors will normally receive a statement indicating the number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank.</p> <p>Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on the Settlement Date by way of delivery of Temporary Purchase Certificates against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors’ accounts with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream.</p> <p>Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates’ account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. If the Offering is closed before 26 September 2016, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.</p>
<p>E.4</p>	<p>Material interests in the Offer, including conflicts of interest</p>	<p>Certain members of the Company’s Board of Directors as well as the Executive Management and Key Employees will be shareholders in the Company following completion of the IPO Reorganisation and the roll-up of the Group’s management investment programme (the “MIP”) or hold economic interests therein and therefore have an interest in the Offering. No member of the Board of Directors or Executive Management or any of the Group’s Key Employees, directly or indirectly, hold more than 5% of the Company’s share capital. Members of the Executive Committee (as defined herein) will, subject to completion of the Offering, participate in certain share-based incentive programmes and therefore have a direct economic interest in the Offering. Additionally, certain employees (excluding the Executive Committee) will be eligible to receive a cash bonus subject to completion of the Offering and therefore have a direct economic interest in the Offering. Certain consulting and other advisory services fees will be due to be paid upon Admission in</p>

Section E—Offer

connection with the Offering and termination of certain advisory, consulting and transaction services agreements to certain related parties to the Advent Funds and the Bain Capital Funds and ATP Investment Vehicles, respectively.

The Managers and their respective affiliates are full service financial institutions engaged in various activities, which may include securities trading, commercial and investment banking, financial advisory, investment management, investment research, principal investment, hedging, financing and brokerage activities. Certain of the Managers and their respective affiliates have from time to time engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Selling Shareholders or any of the Company's or their respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors' and the Company's interests. In particular, each of Danske Bank A/S, Deutsche Bank, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, J.P. Morgan Securities plc, Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S), UBS Limited and/or their respective affiliates are lenders under the Company's Existing Facilities, and the Company intends to use a portion of its net proceeds from the Offering to repay borrowings under such facilities. In addition, certain of the Managers and/or their respective affiliates are lenders under the New Facilities. Furthermore, Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S), Danske Bank A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, SpareBank 1 Markets, owned by banks being a part of the SpareBank 1 Alliance and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc and/or their respective affiliates, have previously received and may in the future receive services provided by the Company.

In addition, in the ordinary course of business, the Managers and their respective affiliates may make or hold a broad array of investments including serving as counterparties to certain derivative and hedging arrangements and actively trade debt and equity securities (or related derivative securities) and financial instruments (including bank loans) for their own account and for the accounts of their customers, and such investment and securities activities may involve securities and/or instruments of the Company. The Managers and their respective affiliates may also make investment recommendations and/or publish or express independent research views in respect of such securities or instruments and may at any time hold, or recommend to clients that they acquire, long and/or short positions in such securities and instruments.

Section E—Offer

E.5 Selling Shareholders and Lock-Up Arrangements

The Selling Shareholders

The Selling Shareholders (comprising the Significant Shareholder, ATP Investment Vehicles, NH Fintech and eInvestments) are offering between 37,692,307 and 70,625,000 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.

As of the date hereof, the Significant Shareholder owns 100% of the Company's Shares. The ownership stakes of each of the Selling Shareholders following a) the IPO Reorganisation and prior to completion of the Offering and (b) the completion of the Offering, will be as follows:

<u>Selling Shareholder</u>	<u>Upon the completion of the IPO Reorganisation⁽¹⁾</u>		<u>Upon the completion of the Offering⁽²⁾</u>	
	<u>Number of Shares</u>	<u>% of share capital</u>	<u>Number of Shares</u>	<u>% of share capital</u>
Significant Shareholder ⁽³⁾	139,459,028	86.0%	79,432,080	39.7%
ATP Investment Vehicles ⁽⁴⁾ . .	8,124,263	5.0%	4,627,361	2.3%
eInvestments	12,430,497	7.7%	8,245,205	4.1%
NH Fintech ⁽⁵⁾	610,930	0.4%	347,966	0.2%

- (1) Assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range.
- (2) Assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, the sale of 67,972,106 Shares, which represents the median number between the minimum and maximum number of Shares offered by the Selling Shareholders and full exercise of the Overallotment Option.
- (3) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the Significant Shareholder will own 92,431,308 Shares, corresponding to 46.2% of the Company's share capital and voting rights after completion of the Offering.
- (4) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the ATP Investment Vehicles will own 5,384,637 Shares, corresponding to 2.7% of the Company's share capital and voting rights after completion of the Offering.
- (5) Assuming no exercise of Overallotment Option, NH Fintech will own 404,915 Shares, corresponding to 0.2% of the Company's share capital and voting rights after completion of the Offering.

The Significant Shareholder

The Significant Shareholder, AB Toscana Investment, is a limited liability company organised under the laws of Luxembourg under registration no. B 204169. The registered office of the Significant Shareholder is 2-4 rue Beck, L-1222 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg. The Significant Shareholder is wholly owned by AB Toscana Holding which in turn is controlled by the Advent Funds (50%) and the Bain Capital Funds (50%). AI Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l. is expected to become part of the ownership structure, either in connection with completion of the IPO Reorganisation or shortly thereafter, by acquiring shares in AB Toscana Holding from the Advent Funds via a share-for-share exchange.

ATP Investment Vehicles

ATP holds shares in the Group through ATP Private Equity Partners IV K/S and Via Venture Partners Fond II K/S, both of which has ATP as sole limited partner. ATP Private Equity Partners IV K/S is organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 33364598 with its registered office at Sjøleboerne 2, DK-1122 Copenhagen K, Denmark and is managed by Private Equity Advisors ApS under registration (CVR) no. 30067622. Via Venture Partners Fond II K/S is organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 33358784 with its registered office at Kongens Vænge 8 DK-3400 Hillerød, Denmark and is managed by Via Venture Partners A/S under registration (CVR) no. 29306931.

Section E—Offer

eInvestments

eInvestments is the holding company through which participants in the Group's management investment programme (the "**MIP Participants**") have invested in the Group. Under the MIP, the MIP Participants, comprising certain of the Group's directors, managers and other employees, which have invested in class A shares in eInvestments and class B shares (ratchet shares) in Nassa Norway AS, an indirect subsidiary of Nassa Topco AS, either directly or through individual holding companies. Moreover, eInvestments holds class A2 ordinary shares and class B ratchet shares in Nassa Norway AS. eInvestments is a private limited company organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 36712783. The registered office of eInvestments is c/o Nets Holding A/S, Lautrupbjerg 10, DK-2750 Ballerup, Denmark. The MIP Participants have agreed to carry out a de-merger of eInvestments into a number of new individual holding companies held by each of the respective shareholders in eInvestments shortly following Admission and completion of the Offering.

NH Fintech

NH Fintech, which is partly owned by the CEO (22% of the share capital and all the votes) and a company (78% of the share capital and none of the votes) owned by a related party to the CEO. NH Fintech is a private limited company organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 36699868. The registered office of NH Fintech is c/o Bo Nilsson, Edlevej 6, 2900 Hellerup, Denmark.

Lock-Up Arrangements

The Selling Shareholders have agreed with the Managers that they will not, subject to certain exemptions, for a period of 180 days after Admission, without the prior written consent of the Managers *inter alia*: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of their Lock-Up Shares (as defined herein), or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for such Lock-Up Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of such Lock-Up Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of such Lock-Up Shares or such other securities, in cash or otherwise.

The Company has agreed with the Managers to substantially the same restrictions set forth above for a period of 180 days from Admission subject to certain exemptions.

In addition, the members of the Company's Board of Directors (other than the New Board Member), Executive Management and the Key Employees have, subject to certain exemptions, agreed with the Managers to substantially the same restrictions set forth above for a period of 360 days from Admission in respect of the Shares received under the MIP as part of the IPO Reorganisation.

Section E—Offer

		Under the Reorganisation Agreements, the MIP Participants have agreed that, for a period of 360 days from Admission, the Shares they receive as part of the IPO Reorganisation will be subject to similar restrictions (and exceptions) as those applicable to the Board of Directors (other than the New Board Member), Executive Management and Key Employees under the Underwriting Agreement as described above. Moreover, the Selling Shareholders and the MIP Participants have undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading on Nasdaq Copenhagen.
E.6	The amount and percentage of immediate dilution resulting from the Offering	The existing Shares issued and outstanding at the time of completion of the IPO Reorganisation will be diluted by the issue of up to 42,307,693 new Offer Shares in the Offering corresponding to a nominal value of DKK 42,307,693. Following the completion of the Offering, the existing Shares issued and outstanding at the time of completion of the IPO Reorganisation will represent 81.0% of the Company's share capital assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range.
E.7	Estimated expenses charged to the investor by the Company or the Selling Shareholders	Not applicable. None of the Company, the Selling Shareholders or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.

RISK FACTORS

An investment in the Offer Shares involves a high degree of financial risk. You should carefully consider all information in this Offering Circular, including the risks described below, before you decide to buy the Offer Shares. This section addresses both general risks associated with the industry in which the Group operates and the specific risks associated with its business. If any such risks were to materialise, the Group's business, results of operations, financial condition and/or prospects could be materially and adversely affected, resulting in a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. Further, this section describes certain risks relating to the Offering and the Offer Shares which could also adversely impact the value of the Offer Shares.

The risks and uncertainties discussed below are those that Nets' management currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that it faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to Nets at present or that its management currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.

Risks Relating to the Digital Payments Industry

- 1. If the Group fails to keep pace with changes in its industry, including new challenges presented by traditional and non-traditional competitors, or fails to continue to provide attractive and innovative products and services, the use of the Group's products and services could decline, reducing its revenues and earnings.***

The international digital payment and digital services industry in which the Group competes is subject to rapid and significant technological change, new product and service introductions, evolving industry standards, rules and regulations, changing customer needs and preferences and the entrance of non-traditional competitors. In order to remain competitive, the Group needs to anticipate and respond to these changes, which requires continued investment in, and time spent on, innovation and research and development. The Group is optimising its technological solutions, including its multi-channel offerings and its payment processing and other IT platforms, to best position it to profit from market growth and newly developed services. If the Group fails to identify and keep pace with these changes or to continue to develop and introduce attractive and innovative products and services, the use of its products and services could decline. Any delay in offering new products and services, or failure to differentiate the Group's products and services or accurately predict and address market trends and demand, could render the Group's products and services less desirable to its customers or even obsolete, which, in turn, could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects. Moreover, the projects that the Group undertakes in order to enhance its technological solutions and respond to evolving market trends require significant investments, and there can be no assurances that the trends, products or services such enhancements are designed to address will develop as expected or that the Group's undertakings will be successful. If the Group invests in acquisitions and/or research and development to target new products, services and solutions for markets or trends that do not develop as anticipated or at all, the Group could have difficulty recovering the costs that it has incurred in relation to any acquisitions or in researching and developing these new products, services and solutions and, to the extent that such investments have been capitalised, incur significant write-offs.

As a number of the products and services the Group expects to be a source of future growth are new and address market opportunities that are not yet fully developed, no assurance can be given that these markets will develop as expected, that the Group's new products or services will secure wide customer or consumer acceptance or be consistent with developing industry-wide standards, that the Group will succeed in gaining market share in these new markets, or that the Group will fully recover the investments it has made in acquisitions and/or to develop such products and services. For example, although e-commerce applications and associated payment processing are an important element of the Group's strategy, no assurance can be given that completing payment transactions using mobile phones and other mobile devices will develop as quickly or as successfully as research and consulting firms expect. Additionally, while the Group expects innovative solutions, such as those developed to address the growing importance of multi-channel offerings in the industry and the ongoing digital transformation of retailers and other businesses, to comprise an important and increasing component of the Group's products and services portfolio going forward, the Group cannot be certain that businesses will continue to pursue their "digital transformation" or adopt new technologies as swiftly or in the same manner as they have in recent years or that the Group will be able to launch new and successful products to address their needs on a timely basis or at all.

2. Providers of payment solutions, including the Group, depend on both direct and sponsored membership in card schemes and compliance with card scheme rules. If the Group fails to comply with the requirements of those schemes, those card schemes could terminate or suspend the Group's access or impose fines.

Approximately 64% of the card transactions processed by Nets are from international credit and debit card transactions run by the major card scheme operators such as Visa and MasterCard. In order to access the international card schemes' networks to provide merchant acquiring and issuing processing services, merchant acquirers and processors, including Nets, must have, among other things, the relevant geographically based operating licenses or memberships. As part of its registration with card schemes, Nets and its customers are subject to operating rules, including mandatory technology requirements, promulgated by the card schemes that could subject Nets and its customers to a variety of fines and penalties, as well as suspension and termination of membership or access. Furthermore, to access the international card scheme networks, Nets and other merchant acquirers must pay card scheme membership fees. From time to time, the card schemes change both the interchange fees and card scheme fees that they charge Nets and other merchant acquirers. As a result of competitive pressures, merchant expectations, or for other reasons, Nets may be unable to pass all such fee increases along to its customers through corresponding increases in its merchant service charge, which could result in Nets' absorbing a portion or all of such increases in the future. In particular, Nets may be unable to or may not fully pass on any higher costs or lower rebates resulting from the recent acquisition of Visa Europe (of which Nets is a member) by Visa Inc. In addition, regulators are subjecting interchange and other fees to increased scrutiny, and new regulations impose a cap on interchange fees and require greater pricing transparency of the breakdown in fees which could lead to increased price-based competition, lower margins and higher rates of customer attrition.

In some cases, the card schemes compete with Nets, or national debit card networks, and their access to market data and ability to change their rules unilaterally may provide them with a competitive advantage in selling or developing services that may compete, directly or indirectly, with certain of Nets' products. For example, the Group operates national debit card networks in Denmark (Dankort) and Norway (BankAxept) that compete with other card schemes, including the international credit and debit card schemes of Visa and MasterCard. Furthermore, as certain Dankort and BankAxept cards are co-badged with Visa as Visa/Dankort cards, or Visa/BankAxept cards, Nets is exposed to risks related to competition with, changes to and an increase in use of or preference for, Visa's card scheme in Denmark or Norway, which are two of Nets' key countries of operation. See "*—The prevalence of domestic card schemes in Europe has changed and could be phased out and replaced by international card schemes.*" Such competition has increased as a result of requirements under Article 8 of EU regulation no. 2015/751 on interchange fees for card-based transactions ("**EU IFR**") which, as of 9 June 2016, provide payers and payees with the ability to select their preferred payment brand or application when engaging in payment transactions that involve co-badged payment instruments. Pursuant to this requirement, Nets must ensure that the terminal products and services it offers can facilitate this. Failure to do this could expose Nets to the risk of litigation from international card schemes.

In addition, each card scheme may alter rules or policies in a manner that may be detrimental to participants, including acquirers and issuers which must comply with scheme rules as well as terminal suppliers, e-commerce merchants and payment service providers which must comply with terminal, transaction and card data storage security rules. Moreover, as the card schemes become more dependent on proprietary technology and seek to provide value-added services to issuers and merchants, there is heightened risk that rules and standards may be governed by the self-interest of the schemes, or of those with influence over the schemes. Changes in the business models or strategies of card scheme operators, including any resulting changes to their respective card scheme rules or the failure of Nets to retain or renew its membership to their respective card schemes, could have a material adverse effect on Nets' ability to compete and on its business, financial condition, results of operations and prospects.

Nets must comply with any changes to card scheme rules within the required time frame or risk being fined or otherwise penalised for violation. Such fines and penalties could increase Nets' operating costs, and Nets may be unable to pass along those costs to customers, which could result in lower profit margins. Additionally, if a violation is sufficiently material, there is a risk of damaging the relationship that Nets has with the card schemes to such an extent that any willingness the card schemes had to expand their business relationships in markets and sectors and regarding new products and/or services with Nets is restricted. Furthermore, failure to comply with the card scheme rules could also result in the restriction, suspension or termination of Nets' licenses to acquire payment transactions in various jurisdictions. If this were to occur, Nets would be unable to process transactions using the relevant card scheme in the relevant jurisdiction, which could have a material adverse effect on Nets' ability to compete and on its business, financial condition, results of operations and prospects.

3. *If the Group is unable to effectively respond to competition, demand for its services may be adversely affected.*

The Group is exposed to significant competition in the various countries in which it operates. Given the diversity of the Group's product and services portfolio, the Group's primary competitors vary depending on business line and product or service type. Accordingly, the Group's competitors include payment processing providers, merchant acquirers, e-commerce software providers, payment terminal suppliers, telecommunications and information technology companies and start-ups.

Some of the Group's competitors may offer a wider range of products and services than the Group, including, for example, solutions capable of interfacing with mobile devices more robustly than those of the Group, and may have a greater ability than the Group to develop, and to devote financial and operational resources to the research, development, marketing and/or acquisitions of new technologies and services. The Group's competitors may also introduce new products to rival or even replace certain products the Group offers, including those that generate a significant percentage of the Operating Group's revenue and earnings. In addition, the Group's competitors may use more effective advertising and marketing strategies, may have or achieve broader brand recognition or merchant acceptance than the Group or may develop better security solutions and/or more competitive pricing arrangements than the Group. Moreover, competitors may also introduce more innovative programmes, products and services than the Group's.

The Group may face heightened competition from traditional payment participants and other competitors that do not currently operate in the geographies in which Nets operates, particularly in the Nordic region (comprising Denmark, Norway, Sweden and Finland), but that may expand their business and reach into these geographies. The Group also faces heightened competition in its e-commerce and mobile payments businesses, as a wide range of payment platforms offered by an increasing range of participants, including banks and telecommunication companies, co-exist in the various countries in which the Group operates.

If the Group is unable to respond effectively to competition, demand for its services may materially decrease, which could have a material adverse effect on its business, financial condition, results of operations or prospects. Moreover, given the level of competition the Group contends with across the countries in which it operates, the Group faces significant, and might experience even higher, price pressure on its products and services, which could also materially and adversely affect its business, financial condition, results of operations and prospects. Additionally, to the extent that the Group's competitors or new industry participants more effectively capitalise on potential consolidation trends within the currently fragmented payment services industry, the competitive landscape, including the nature and scale of the Group's competitors, may change significantly, possibly reducing certain competitive advantages from which the Group currently benefits.

In addition, the digital payment industry is facing new competition emerging from non-traditional competitors which may offer alternative payment methods, types, currencies, technologies and databases that generally bypass the traditional systems. Such non-traditional competitors include, for example, providers of blockchain solutions (or, relatedly, bitcoin solutions), which do not rely on traditional card schemes or banking networks to process digital payments. Blockchain solutions facilitate payments without the need to go through a third party, by processing transactions via a network of computers that continuously records transactions processed through it. Moreover, these non-traditional competitors may have considerable financial resources, robust networks, and may be highly regarded by consumers. These new technologies may affect one or more aspects of the digital payments ecosystem in which the Group participates and could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

4. *A decline in digital payment transactions, including the use of recurring and one-time account-based payments and credit or debit cards as a payment mechanism for consumers, or adverse developments with respect to the digital payments industry in general could have a material adverse effect on the Group.*

If the number of digital payment transactions does not continue to grow or if consumers or businesses do not continue to adopt Nets' products and services, it could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects. As Nets operates in the Nordic region, which has been an early adopter of digital payment transactions and related solutions, the risk of declining growth due to real or perceived market saturation may be more prevalent than for companies operating outside of the Nordic region, and there can be no assurances that the digital payment transactions market or payment processing industry will continue to grow or evolve in a manner beneficial to Nets.

Further, if consumers do not continue to use credit or debit cards, or other digital payment methods, as a payment mechanism for their transactions or if there is a change in the mix of payments between cash, credit and

debit cards and other payment forms that is adverse to the Group, or if Nets is unable to continue to expand the number of agreements with merchants in its markets at current or historical levels, this could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects. A substantial part of the Group's business is linked to credit and debit card payments, and a significant portion of the Group's business is linked to digital payments by means other than card payments. The facilitation of direct access to accounts as a result of PSD2 may result in increased competition and opportunities for traditional and non-traditional payment providers (including those which compete with the Group) which offer alternative payment methods and may result in growth in account-based payments more broadly. For example, peer-to-peer payment platforms such as MobilePay in Denmark could shift from card-based payments to account-based payments which could have an adverse effect on the Group's revenues and earnings.

To the extent that the overall card-based payment market decreases and such decrease outstrips or occurs faster than the increase in the market for digital payments effected through account-based payments, the Group's revenues, earnings and prospects could also be adversely affected. In addition, if margins are lower in these new areas, then the Group's profitability could further decrease, at least temporarily and until such margins increase and/or the initial development expenses are absorbed. Moreover, if there is an adverse development in the credit or debit card payment processing industry in general, such as new legislation or regulation that makes it more difficult for the Group's customers to do business or for consumers to use credit or debit cards as a payment mechanism for their transactions, or if consumers or businesses do not continue to adopt Nets' products and services, the Group's business, financial condition, results of operations and prospects may be adversely affected.

5. *Fraud by merchants, consumers, suppliers or others could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.*

Nets has potential financial liability, and could also suffer reputational damage, for fraudulent digital payment transactions, credits initiated by merchants or others, or fraudulent sales of goods or services, including fraudulent sales by Nets' suppliers. Examples of merchant fraud include instances in which a merchant or other party sells counterfeit goods or knowingly uses a stolen or counterfeit credit or debit card, card number, or other credentials to record a false sale or credit transaction, processes an invalid card, or intentionally fails to deliver the merchandise or services sold in an otherwise valid transaction. Criminals are using increasingly sophisticated methods to engage in illegal activities such as counterfeiting and fraud, and failure to effectively manage risk and prevent fraud could increase Nets' chargeback liability or cause Nets to incur other liabilities, including sanctions and fines. The Group's business and reputation could also suffer as a result of fraudulent activities carried out by its employees. Although Nets has comprehensive screening and detection systems to alert its transaction monitoring and risk teams of potential fraud, it is possible that incidents of fraud could increase in the future. In general, the risk of incidents of fraud may be greater in card-not-present, contactless and other new transactions than in more traditional types of transactions. Increases in chargebacks or other liabilities could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

6. *Changes to payment card industry ("PCI") standards and card scheme rules could require significant costs to ensure compliance.*

The security standards established by PCI bodies (specifically the PCI (payment card industry) Data Security Standards ("PCI DSS")) are designed to enhance card payment data security by promoting the broadest possible dissemination and implementation of specific standards relating to the various components of card payment transactions. These standards specifically require that stored consumer data and sensitive transaction data are always processed in a fully secure manner by systems and databases that are structured to properly safeguard such information. Such industry standards entail specific technical requirements and a certification process.

Updates to these standards involving changes to existing requirements are managed by the founding members of the PCI Security Standards Council – Visa, MasterCard, JCB, American Express and Discover – together with stakeholders from across the digital payment industry (e.g., hardware industry stakeholders, regulators, merchants, banking associations and banks transaction processors).

Changes to the PCI DSS may require changes to the Group's processes, hardware, products, embedded software, networks or servers, which could require significant capital expenditure and, in the event of frequent changes to PCI DSS, may be difficult to implement on a timely basis. Even upon receipt of PCI DSS certification, there is a risk that once in use, certain of the Group's products and services might reveal defects that could subsequently prompt loss of PCI DSS certification. In the event of a withdrawal of PCI DSS certification, the Group may experience reputational damage, loss of customers and consequent loss of revenues and earnings.

In addition, Nets is subject to card scheme requirements. The card schemes can change (and have in the past changed) their rules, including changes to technology system requirements, with little notice to their members, frequently in response to (or in anticipation of) regulatory changes. Compliance with such requirements could entail significant costs which could have an adverse impact on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

7. *Nets is exposed to risks in relation to its rights and obligations in connection with the Visa Transaction.*

In connection with its business in Europe, Nets is a principal member of Visa Europe, a mutually owned card scheme. On 2 November 2015, Visa Inc. announced that they had reached an agreement to acquire Visa Europe from European members (the "**Visa Transaction**"). On 21 April 2016, Visa Inc. announced amended terms to the Visa Transaction, which closed on 21 June 2016. The purchase price consists of cash and shares of preferred stock and is distributed to each principal member based on the principal member's respective net qualifying fees paid to Visa Europe for the relevant periods. The shares of preferred stock element was introduced to manage ongoing and future litigation risks as a result of certain existing and potential litigation relating to the setting of multilateral interchange fee rates in the Visa Europe territory. The shares of preferred stock will be subject to restrictions on transfer and may become convertible in stages based on developments in the existing and potential litigation. The shares of preferred stock will become fully convertible at the latest on the twelfth anniversary of closing of the Visa Transaction, subject only to a holdback to cover any then-pending claims. By virtue of historical transaction agreements, Nets has an obligation to pass on the proceeds relating to the principal membership shares held by Teller A/S and Nets Oy, net of tax and costs, as applicable, to the relevant sellers under the share purchase agreements for the acquisition of Luottokunta (now Nets Oy) and Nets Holding A/S (the "**Relevant Sellers**") and/or to certain other parties. Nets is in discussions regarding the implementation of the distribution of Visa proceeds with the Relevant Sellers. As a result of the transaction structure, Nets might be obliged to hold and manage preferred stock on behalf of third parties. Nets could be imposed by claims or other demands if the future administration of preferred stock is not managed appropriately or if Nets does not pass on proceeds in a timely manner under the terms of the share purchase agreement with the Relevant Sellers or if Nets fails to adhere and manage taxation matters in respect of the proceeds received and passed on as part of the Visa Transaction. Moreover, Nets may be exposed to the risk that one or more Relevant Sellers may claim (i) that Nets has failed to take due care of the interests of the Relevant Sellers or (ii) that Nets should have put itself in a position to pay the Visa Proceeds to the Relevant Sellers earlier than what appears to be possible as of the date hereof. See "*Operating and Financial Review—Visa Europe*" for further details on the announced acquisition by Visa Inc. of Visa Europe. As at the date of this Offering Circular, there is no uncertainty as to the aggregate portion of the proceeds received from Visa Inc. that are to be passed on to the Relevant Sellers as a group; there is, however, uncertainty as to the portion of proceeds that each Relevant Seller and/or any subsequent third party is respectively entitled to under the terms of the Luottokunta and Nets Holding A/S share purchase agreements, and Nets may, as a result of the transaction structure, be required to become involved in subsequent disputes between one or more Relevant Seller relating to such Relevant Seller's respective share of the aggregate entitlement to proceeds from the Visa Transaction. Subject to the development of the discussions with the Relevant Sellers and certain other parties, Nets currently has no intention to distribute the disputed proceeds until such uncertainty is resolved or an agreement with the Relevant Sellers has been reached on terms reasonably satisfactory to Nets as to the appropriate split of proceeds that Nets is required to pass on.

8. *The Group is subject to economic and political risk, business cycles and credit risk of its customers and the risk of an overall decline in consumer, business and government spending, and is dependent on the success of its customers.*

The merchant services, digital payments, payment processing and digital services industries are influenced by the overall level of individual consumer, business and government spending. Nets offers payment and information systems, merchant acquiring, issuer processing, merchant solutions and e-security services in Denmark, Norway, Finland, Sweden, Estonia and other Baltic countries. The Group's revenues derived from these and other operations are subject to risks, including those resulting from social and geopolitical instability and unfavourable political or diplomatic developments, which may include the exit of one or more member states from the European Union, all of which could negatively impact the Group's financial results and prospects. See "*—Adverse events affecting the stability and standing of the European Union as a single market may have a negative effect on global economic conditions, financial markets and the Group's business, which could diminish the price of the Shares and investors' ability to resell them.*"

The Group is exposed to general economic conditions that affect consumer confidence, consumer and government spending, consumer discretionary income and/or changes in consumer purchasing habits. A renewed

deterioration in macroeconomic conditions in key countries where the Group operates may adversely affect the Group's financial performance by reducing the number and/or average size of transactions made using payment card and digital payments. A reduction in the amount of consumer spending could result in a decrease in the Group's revenue and earnings. If cardholders make fewer transactions with their payment cards, the Group's merchants make fewer sales of their products and services using digital payments, consumers using internet banking and other non-card payment methods make fewer payments or people spend less money per transaction, the Group will have fewer transactions to process and smaller average payment sizes, resulting in a potentially significant decrease in revenue and earnings. An economic downturn in the Nordic region may increase credit risk and, eventually, defaults amongst the Group's customers and its customers' customers. In addition, disruptions to the Group's business, including due to strikes, labour disputes or other disruptions to the Group's workforce, which may be more likely during an economic downturn, could have an adverse effect on the Group's results of operations. Additionally, the Group's customers and their customers, with less disposable income, might be less likely to opt for the Group's digital services offerings and other value-added solutions, which comprise an increasingly significant portion of the Group's services offerings and component of its growth strategy. Moreover, during economic downturns, Nets' existing and prospective customers may be more reluctant to renew their IT hardware and software, which may adversely impact sales of the Group's product and services upgrades. Furthermore, where the Group provides, and/or develops jointly with, its customers, services and platforms that are then on-sold by its customers to consumers, the Group is dependent on the ability of its customers to effectively market and sell these products to their customers, the success of which the Group cannot control.

More generally, a weakening of the economies in the key countries in which the Group operates could increase the Group's sensitivity to price pressure vis-à-vis its competitors and to potential credit losses, including as a result of default of major financial institutions or other customers. Additionally, credit card issuers might reduce credit limits and be more selective with regard to whom they issue credit cards, resulting in fewer and smaller transactions and therefore lower revenues and earnings for the Group. In the event of a closure of a merchant due to adverse economic conditions, the Group may not receive its fees for all transactions processed for that merchant in its final weeks of operation, and such fees may not be insured against or fully covered through any insurance maintained by the Group, which would negatively impact the Group's business, financial condition and results of operations. The Group's merchants customers and the other participants in the digital payment system, including payment service providers, are liable for any fines or penalties that may be assessed by the card payment networks. Card payment network standards could require the Group to compensate consumers for services and products purchased but not provided following a merchant's bankruptcy. In the event that the Group is not able to collect such amounts, due to fraud, breach of contract, insolvency, bankruptcy or any other reason, the Group may find itself liable for any such charges, which could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

9. *The prevalence of domestic card schemes in Europe has changed and could be phased out and replaced by international card schemes.*

Following the implementation of the Directive 2007/64/EC on Payment Services in the Internal Market ("PSD1") which provides the legal foundations for the Single Euro Payments Area ("SEPA") Cards Framework, domestic card schemes in the UK, Ireland, Luxembourg, the Netherlands and Finland have been phased out and replaced by international card schemes such as Visa Debit and Debit MasterCard. Domestic card schemes in other jurisdictions such as Denmark, Norway, Belgium, France, Spain and Italy have adapted their models and continue competing with internationally branded cards and/or offer co-badged cards. The Group operates national debit card networks in Denmark (Dankort) and Norway (BankAxept), and in 2013 agreed with Danish banks to renew and continue the Dankort national debit card network through 2019. The implementation of Directive 2015/2366 on Payment Services in the Internal Market ("PSD2"), which facilitates account-based payments and has the primary objectives of contributing to a more integrated and efficient EU market, creating a more level playing field for payment service providers (including new participants), making payments safe and more secure, and encouraging lower prices for payments, may have a further impact on the landscape and potentially impact the future competitive position of domestic card schemes vis-à-vis international card schemes. Further, as of 9 June 2016, the EU IFR requires that payers and payees shall have the possibility to decide what payment brand or payment application that the payee or payer prefers to conduct a payment transaction with in relation to payments conducted with co-badged payment instruments, such as the co-badged Visa/Dankort cards. See "*Regulation—Denmark—The Danish Payment Services Act*".

Today, Nets estimates that the vast majority of cards issued under each of these domestic card schemes are co-badged with Visa or MasterCard and are thus capable of being used as domestic debit cards or as Visa or MasterCard cards, respectively, and processed through the international credit and debit card schemes of these

card scheme operators. Should competition with the Group's national debit card networks increase or should national debit card networks be phased out, whether as a result of competitive, legislative, regulatory (including following the introduction in June 2016 of the EU IFR) or other initiatives or market acceptance, there could be a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects. In addition, the regulatory impact of EU regulations, including interchange fee caps, could have a significant adverse impact on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects to the extent such regulations make it less attractive to issue or to accept domestic cards as payment as this may reduce the total number of cards in issue and therefore potentially also reduce the volume of card payments made and could also have a material adverse effect on the Group's pricing strategies. Any failure to comply with the EU regulations, and competition law, could expose Nets to the risk of litigation. See "*—Providers of payment solutions, including the Group, depend on both direct and sponsored membership in card schemes and compliance with card scheme rules. If the Group fails to comply with the requirements of those schemes those card schemes could terminate or suspend the Group's access or impose fines*".

Risks Relating to the Group's Business

10. Breakdowns of the Group's processing systems or software defects, and those of third parties, could damage customer relations and subject the Group to liability.

The Group depends heavily on the efficient and uninterrupted operation of numerous systems, including its computer systems, software, servers and data centres. The services the Group delivers are designed to securely and reliably process very complex transactions – very often in real time – and provide reports and other information on those transactions, all at very high volumes and processing speeds. Any failure to deliver an effective and secure service or performance issues that result in significant processing or reporting errors or service outages, whether due to planned IT changes, inefficient system monitoring or other reasons, could have a material adverse effect on a potentially large number of users, the Group's business, and, ultimately, its reputation. In addition, due to Nets' important role in the Danish payment ecosystem, the potential consequences for Nets of such performance issues could be material. The Group has experienced operational issues with its platforms in the past, including, for example, operational issues resulting in downtime in the use of products such as Dankort and NemID, and may continue to experience operations and other platform stability issues going forward, including in other areas such as interbank clearing.

The Group operates various services that involve the collection, accounting and management of cash inflows and outflows for different parties operating across the payment services chain. A technical defect, errors in the application or interpretation of contractual rules within systems, or even undetected fraud, could result in cash flow accounting errors which could adversely affect the Group's financial condition, given the Group's role as systems operator, should the Group be unable to take corrective measures to redistribute such cash flows. To successfully operate its business, the Group must therefore be able to protect its systems from interruption, including from events that may be beyond its control.

Additionally, the Group's employees could cause significant operational breakdowns or failures, either as a result of human error, ineffective segregation of duties and access with respect to management of the Group's systems or deliberate sabotage or fraudulent manipulation of its operations or systems. Third parties with which the Group does business and which provide critical support for the Group's computer systems, software servers and data centres or on which the Group relies for certain outsourced functions could also be sources of operational risk to it, including as a result of breakdowns or failures of such parties' own systems or products or actions by the parties' employees. Similarly, software and software updates may contain undetected errors that degrade their performance. In addition, the Group's technology infrastructure and payments platforms may be vulnerable to natural disasters, including floods and fires, power loss and telecommunications failures, as well as the risk of terrorist attacks or other accidents. The Group's redundancy and backup plans for its key technology infrastructure may not function as planned in the event of an emergency.

The Group's property and business interruption insurance may not be adequate to compensate it for all losses or failures that may occur. Breakdowns in the Group's systems or those of third parties, defects in the Group's systems, errors or delays in the processing of and/or clearing of payment transactions or other difficulties could result in, e.g.:

- loss of revenues;
- increased costs;
- loss of customers and/or contracts;
- loss of sensitive merchant, consumer and other data;

- fines imposed by card schemes;
- contractual penalties or trade concessions;
- damage to the hardware or software of the Group's customers;
- harm to the Group's business or reputation resulting from negative publicity;
- exposure to fraud losses or other liabilities;
- additional operating and development costs (notably in connection with the imposition of additional security measures and remediation efforts);
- legal proceedings being brought against the Group; and/or
- diversion of technical and other resources.

Any one or more of the foregoing could have an adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects. Similarly, service outages could prevent the Group's merchant customers from being able to process card payments for the duration of the outage. Any of these developments could materially and adversely affect the Group's reputation for reliability or its reputation generally, and hence its business, financial condition, results of operations and prospects.

11. Security breaches could disrupt the Group's business and damage its reputation.

The Group's visibility, or the visibility of the brands for which it processes data, in the Nordic and Baltic payment and digital services industry may attract cyber security attacks on its servers, other information systems and databases, which could compromise the security of its data or could cause interruptions in the operations of its businesses. The cyber security landscape constantly changes, but currently includes hostile governments, organised criminal groups, organised hacker collectives and others. As part of its business, the Group receives, processes, stores and transmits sensitive information. Depending on the type of product or service offered by the Group, the Group receives, processes, stores and transmits a significant amount of business information, including, but not limited to, names, addresses, sales data and bank account details, and personal consumer information, including, but not limited to, names, addresses, credit and debit card numbers, bank account details, cardholder data and payment transaction data. The Group also produces and maintains encryption keys, certificates and algorithms for producing one-time passwords for NemID and PINs. Exposure of such keys, certificates and algorithms would have a materially negative effect on the security of Nets' operations and on Nets' reputation. The security, confidentiality and integrity of the business and consumer information that is processed and stored by the Group's servers and other information systems is critical to the successful operation of its business. Accordingly, the Group must have and maintain adequate security, backup and recovery systems and procedures. The costs of such systems and procedures, including the Group's Distributed Denial of Service ("DDoS") defence protection shield and others, could increase and therefore reduce the Group's profitability. Notwithstanding these safeguards, cyber security breaches, internal security breaches, physical security breaches or other unauthorised or accidental access to the Group's servers, other information systems or databases could result in tampering with, or the theft or publication of, sensitive business information or personal consumer information or the deletion or modification of records, or could otherwise cause interruptions in the Group's operations.

There is also a risk of mishandling or misuse of information. For example, information may be erroneously provided to parties who are not permitted to have the information, whether due to ineffective segregation of duties and access with respect to management of the Group's systems, a fault in the Group's systems, employees or subcontractors acting contrary to the Group's policies, or where such information is intercepted or otherwise improperly obtained by third parties. Such an incident came to light in 2014, when Nets learned that, in the period from 2008 to 2012, an IBM employee (who was a subcontractor of Nets at the time and was a former employee of Nets) leaked highly sensitive card information from Nets to a journalist from the Danish magazine, *SE og HØR*. In addition to the reputational impact caused by the leak, the Group was required to implement costly and time-consuming safeguarding measures and to enhance its internal processes and control measures. The Group is still in the process of implementing certain of these measures. Confidentiality obligations and other safeguarding measures designed to prevent such violations may be ineffective and there is a possibility that such violations may not be detected until well after the violation has occurred.

The tampering with, disruption to, or the theft or publication of, business information or personal consumer information or the deletion or modification of records held either in the Group's systems or the systems of others to which the Group has access, could subject the Group to increased costs, litigation, the risk of losing regulatory

certifications including PCI certification, which could expose Nets to inspections by certain card schemes and other liabilities. Any such litigation could be protracted and result in the payment of damages and costly upgrades to the Group's safeguards. Furthermore, an information breach in the system and loss of confidential information, such as credit card numbers and related information, could have a longer and more significant impact on the Group's business operations than a hardware failure and could result in claims against the Group for misuse of personal information, such as identity theft. The loss of confidential information could result in the payment of damages and reputational harm and have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

An ordinary IT inspection was conducted by the Danish FSA in the autumn of 2014 and the public report from the inspection was published 13 May 2015. The inspection resulted in six enforcement notices and an indication of four other matters requiring attention which, in total, resulted in 27 internal mitigating actions by Nets relating to, among other things, security, risk management, outsourcing and recovery plans, 25 of which were closed as of August 2016. The two remaining activities are expected to be closed by the end of 2016.

The Group's exposure to the risk of cyber security breaches, internal security breaches or other unauthorised or accidental access to the servers, other information systems or databases to which the Group controls or has access is heightened when the Group transmits information over the internet and when the Group introduces new, or makes changes or upgrades to existing, products and services or servers, other information systems or databases. Furthermore, the introduction of, or changes to existing, cyber security rules and regulations may impose new or stricter security standards that require changes that would be costly for the Group to implement. The Group's financial exposure from the items referenced above may either not be insured against or not fully covered through any insurance maintained by the Group and could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

12. *There is currently ongoing rapid change and significant growth in the Group's business, and if the Group cannot adequately manage this change or growth, its operations may suffer.*

Nets has experienced rapid change since the merger of Danish PBS Holding A/S and Norwegian Nordito AS in 2010, and has experienced significant growth, with eight acquisitions since 2010 (seven of which were completed in the last three years), adding approximately 700 full-time employees and significantly increasing the number of payments it processes on a daily basis and the number of jurisdictions in which its customers operate, as well as the number and complexity of payment methods it provides. Nets faces risks relating to the integration of its acquisitions. See "*—The Group may be unable to realise anticipated synergies in relation to its acquisitions, may be unable to successfully integrate acquired businesses and may have unanticipated liabilities in connection with acquired businesses*". In addition, the Group faces the risk that the pace of change in the types of products and services it offers, the number of jurisdictions in which it operates, technology and regulation, will mean that Nets' management and employees may not have the capacity or ability to engage appropriately with all required change initiatives across the business. Moreover, certain of Nets' management and technology staff may lack capacity and time to adequately manage all critical issues, resulting in a focus on certain initiatives to the detriment of others.

As a result of the rapid change and significant growth in the business, Nets' risk management policies and procedures may not be fully effective in mitigating its risk exposure in all market environments or against all types of risks, or be fully effective to identify, monitor, manage and remediate key risks. Additionally, the Group's risk detection systems may be subject to "false positive" risks being detected, potentially making it difficult to identify real risks in a timely manner or potentially resulting in a shift away from card usage by customers who are repeatedly inconvenienced by the procedures required to address such false positives. Further, as the Group's business has grown and its product and services offering has evolved, certain of its on-boarding, invoicing and reporting processes and systems have continued to rely on manual inputs which are more prone to errors and faults than more automated processes. There is a risk that the pace of the Group's automation and systematisation of these manual processes will be insufficient to prevent significant operational, reporting and regulatory errors.

If Nets fails to successfully identify and manage any of the above or other significant changes facing the business, or to identify and manage the risks to which it is or may be exposed, or successfully respond to technological developments in the industry, it may experience a material adverse effect on its business, financial condition, results of operations and prospects.

13. *The Group is exposed to risks relating to its ability to manage ongoing changes to its payments platforms.*

Nets' operations are dependent on numerous payments platforms in respect of its products, which are located in a number of jurisdictions. Operating multiple payments platforms in a number of jurisdictions results in significant costs for Nets. In addition, these platforms are subject to constant change and upgrades in line with product and service innovation, as well as technological developments and industry practice, which have been driven in part by mandatory card scheme and regulatory changes. If Nets is unable to manage upgrades, developments or changes within its payments platforms, its business could be subject to operational disruption, reputational damage, regulatory scrutiny, in particular with respect to any regulatory changes, and significant additional costs.

14. *The Group relies on various financial institutions in connection with its clearing and settlement activities.*

Nets' clearing and settlement activities are dependent on the financial institutions which participate to form a clearing and settlement network. Although Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems as well as certain international standards provides regulatory guidance to avoid a failure of this network in the event of technological or system failures or any other form of institutional distress, a technical malfunction by any participant is still possible and would lead to Nets facing difficulty in processing payments and remitting funds to its customers. The impact of such a technical malfunction would be more pronounced as to real-time clearing than it would for other clearing, including intraday, due to the immediacy of real-time clearing. Such difficulties could indirectly cause significant reputational damage to Nets, resulting in lower revenues and earnings and undermining the Group's ability to execute certain aspects of its strategy.

15. *The Group is dependent on third-party vendors to provide certain licenses, products and services, and its business and operations could be disrupted by any problems with its significant third-party vendors.*

Nets utilises a number of third-party suppliers and service providers to supply certain of the IT hardware, software and other components used in the development and operation of Nets' services and products. Among material suppliers are IBM and Ingenico. IBM has been used for the operation of platforms, including operation of Nets' mainframe, and has been used for outsourcing since 2007. Ingenico is the primary supplier of the POS terminals Nets offers to its merchant customers. As of the date of this Offering Circular, the greater portion of POS terminals Nets supplied to its merchant customers were sourced from Ingenico. In addition, Nets' mobile digital payment solutions require the use of third-party technology, including technology owned by international card scheme operators. Nets relies upon these suppliers to produce and deliver products on a timely basis and at an acceptable cost or to otherwise meet Nets' product demands. Printing services have been outsourced since 2008. Nets has in the past experienced disruptions to operations as a result of services provided by third parties, including disruptions to its platforms resulting in downtime in the use of products such as Dankort and NemID. Disruptions to the business, financial stability or operations of these suppliers and service providers, including due to strikes, labour disputes or other disruptions to the workforce, or to their willingness and ability to license, produce or deliver the products and provide the services Nets requires in accordance with Nets' and its customers' requirements, could affect the Group's ability to fulfil customer demand on a timely basis, which could materially harm its revenues and results of operations. If these suppliers and service providers were unable to continue providing their products or services in the manner expected or at all, or if they simply denied Nets' access to their products or services for any reason, Nets could encounter difficulty finding alternative suppliers. Even if the Group was able to secure alternative suppliers in a timely manner, the Group's costs could increase significantly. Any of these events could adversely affect the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

16. *Failure to renew agreements with customers on acceptable terms or termination of such agreements by customers could harm the Group's business.*

Failure to renew customer contracts could negatively impact the Group's business. The Group's customer contracts typically vary in length from three to five years in the case of Nets' public sector customers and its larger financial institution customers with which it has entered into framework agreements. Certain contracts, for example, merchant acquiring contracts within Merchant Services, are terminable on short notice. Moreover, certain contracts with customers, including, but not limited to, customers within the financial services industry regarding, among other things, operation and maintenance of certain infrastructure systems, are subject to change of control provisions that may grant the respective counterparties the right to terminate the relevant contracts as a result of a change of control, which in certain but not all contracts may shorten the termination or contract period originally contemplated under the contract. Although the change of control provisions in some of the Group's

more significant customer contracts i.e. customer contracts with major Nordic banks require that control is obtained by a competitor or a third party in order to be triggered, other change of control provisions may be triggered as a consequence of the IPO Reorganisation or the Offering. These change of control provisions may also be triggered if the Significant Shareholder, which currently controls the Company, in the future reduces its holding to less than a majority or other applicable thresholds as set out in the individual agreements or in certain cases as determined on a discretionary basis or at a later stage if a change of control is deemed to occur under such contracts. At the end of a contract's term, the Group's customers have a choice to either renegotiate their contract with the Group, increase or decrease its scope, seek out the Group's competitors to provide the same or similar services or cease outsourcing of the relevant activity. Customers may seek price reductions from the Group when seeking to renew or extend contracts, or when the customers' business experiences significant volume changes. Further, certain customers may seek to lower prices previously agreed with the Group due to pricing competition or other economic needs or pressures being experienced by the customer. Customers may also seek more integrated or "bundled" offerings with a simplified pricing structure. In addition, because the Group's contracts generally do not contain any exclusivity or minimum spend provisions, its customers could shift business away from the Group without necessarily terminating the contract. If the Group's contracts are terminated by its customers—for example, as a result of a change of control event being triggered due to the Offering or at a later stage—or if the Group's customers shift business away from the Group, or if the Group is unsuccessful in retaining high renewal rates and contract terms that are favourable to it, the Group's business and/or the Group's respective operating segments, financial condition, results of operations and prospects may be adversely affected.

The Group's overall revenue is spread among a relatively large number of customers and no single customer represented more than 10% of the Group's total Revenue in 2015. However, the loss of certain key customers could have a significant impact on the Group's business. If the Group loses key customers in its newer business lines, it could have a material adverse effect on the Group's ability to successfully develop these new businesses.

If the Group is unsuccessful in negotiating these and other contracts on acceptable terms, or at all, the Group's business, financial condition, results of operations and prospects may be adversely affected. In addition, if the Group loses any of its large customers or agreements with the banking sector, if any of them significantly reduces or delays purchases from the Group, if the Group is required to sell products to them at reduced prices, or if contracts are renegotiated on terms that are less favourable to it, the Group's revenues and earnings could be materially and adversely affected, and the Group's ability to consolidate and expand its presence, sell its services (including cross-offerings) and implement its strategy could be hindered.

17. Failure to renew license agreements with card scheme operators and agreements with certain other partners on acceptable terms or termination of such agreements by the contract party could harm the Group's business.

In connection with the Group's merchant acquiring business, Nets has entered into license agreements with major card schemes operators such as Visa, MasterCard, JCB and others. The Group's license agreements with card scheme operators generally include provisions which, in the event of termination, require that the Group (i) assign all merchant agreements to the card scheme operator, (ii) cancel, suspend or terminate all agreements with cardholders, merchants and agents, (iii) notify all merchants of the termination of the agreement with the card scheme operator, and/or (iv) take all necessary actions to wind up the business with the card scheme operator. Such requirements may have a negative impact on the Group's ability to facilitate international payment transactions and may have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

Nets' licensing agreements with Amex were terminated by Amex with effect as of later this year (as permitted by the agreement) due to a change in its business model. As a consequence of the termination, Nets is obligated to assign all of its merchant customers under this agreement back to the card scheme operator. Discussions with Amex regarding a new cooperation model whereby the parties will work together to bring acquiring services to merchants are ongoing but a new cooperation agreement with Amex has not yet been finalized.

Pursuant to certain license and partner agreements entered into, including, among others, those with Visa, MasterCard and JCB, Nets' respective counterparties may require Nets to provide notice of a change of control as defined under the respective license and partner agreements. The provision of such a notice may grant the respective counterparties the right to terminate the relevant scheme agreements as a result of a change of control. Prior to publication of this Offering Circular, Nets has obtained consent from Visa, MasterCard and JCB to the potential changes of control as a result of the IPO Reorganisation, the Offering or if the holding of the Significant

Shareholder (which currently controls the Company) was to be reduced and a waiver of any termination rights arising from such change of control. However, for certain license and partner agreements less material to Nets, these change of control provisions may be triggered as a consequence of the IPO Reorganisation or the Offering, or at a later stage if a change of control is deemed to occur under such contracts may also be triggered if the holding of the Significant Shareholder was to be reduced to less than a majority or other applicable thresholds, as set out in the individual agreements or in certain cases as determined on a discretionary basis by the scheme operators. To the extent that a change of control occurs or is triggered, the Company's license and partner agreements may be terminated.

Certain of the Group's partner contracts are subject to expiration and, therefore, renegotiation within the next several years, which include contracts subject to automatic annual renewal, contracts that expire within the next 12 months, contracts that expire between December 2017 and December 2020 and contracts that expire after January 2021. For example, the Group's current contract for BankID may be terminated by BankID to expire at the end of 2019. In addition the Group's current contract for NemID is due to expire in 2017 but it is expected that the contract will be extended to run until the new solution/next-generation of NemID has been developed and implemented, which is expected to be in 2019. The new solution will be subject to a joint tender between the Danish Agency of Digitisation in partnership with the Danish Bankers Association. Nets is contemplating to bid for this tender. As another example, the Group's infrastructure agreement with BankAxept related to the execution of payments with BankAxept-instruments may be terminated after June 2018 subject to a minimum prior notice period of 18 months. Accordingly, the BankAxept agreement may become subject to renegotiation at such point in time.

If the Group's license agreements are terminated by card scheme operators—for example, as a result of a change of control event being triggered—or if certain of the Group's agreements with other partners are terminated or are not extended upon expiration, the Group's business, financial condition, results of operations and prospects may be materially adversely affected.

18. *The Group is subject to potential chargeback risk and other types of credit risk from its customers.*

In the event that a dispute between a cardholder and a merchant is not resolved in favour of the merchant, the transaction is normally “charged back” to the merchant and the purchase price is credited or otherwise refunded to the cardholder. In the context of Nets' merchant acquiring business, if Nets is unable to collect such amounts from the merchant's account, or if the merchant refuses or is unable, due to closure, bankruptcy or any other reason, to reimburse Nets for a chargeback, Nets bears the loss for the amount of the refund paid to the cardholder. Chargeback risk is greater with respect to transactions relating to certain industries, such as the airline, travel and transport industries, and when there is a longer period between the date on which the transaction is processed and the delivery of the product or service, for example, purchases of airline tickets for some future date.

Although Nets has put in place policies to manage merchant-related credit risk (including by, as necessary, requesting collateral and setting caps for monthly processing), it may experience significant losses from chargebacks in the future. Any increase in chargebacks not paid by Nets' merchants or customer defaults on any other obligations to Nets could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

19. *The Group's Transformation Programme may not produce the synergies and cost savings expected.*

As part of its Transformation Programme commenced in 2014, Nets has implemented certain measures aimed at improving its profitability and maintaining flexibility in its capital resources, including reorganisation efforts to align the business with its strategic objectives and the introduction of cost savings initiatives. For example, Nets is in the process of implementing initiatives to optimise its workforce across jurisdictions and to increase its focus on efficiency within the Merchant Services segment (including with respect to the segment's procurement, technology and operations), and to streamline cross-group responses to selected strategic items and implement a new corporate strategy. Nets has forecasted cost savings from these initiatives based on a number of assumptions and expectations and these initiatives are intended to improve its profitability and cash flows from operating activities. However, investments in the Transformation Programme are not expected to be completed until the end of 2017 and there can be no assurance that the expected results, including synergies and cost savings, will be achieved. In addition, these and any future spending reductions may negatively impact Nets' other initiatives or its efforts to grow its business, which may negatively impact its future results of operations and prospects as well as increase the burden on management, systems and resources.

20. *The Group may not be able to attract, integrate, manage and retain qualified personnel or key employees.*

The success of Nets' business depends on its ability to adapt successfully to rapidly changing technological, social, economic and regulatory developments. This necessitates a range of specialist personnel, particularly in the areas of technology engineering, technical support, finance and control, sales, administration, and operations, and requires Nets to retain, recruit and develop the necessary personnel who can understand the value chain and provide the needed expertise across the entire spectrum of Nets' business and operations. The market for qualified personnel, particularly with "FinTech" expertise, is competitive and Nets may not succeed in recruiting additional personnel in line with the rapid growth of its business, or it may fail to effectively replace current personnel who depart with qualified or effective successors. Nets' effort to retain and develop personnel may also result in significant additional expenses, which could adversely affect its profitability. In addition, Nets is dependent on its ability to retain its senior management, including its chief executive officer, chief financial officer and operating segment heads. Nets cannot assure that key personnel, including its senior management, will continue to be employed or that it will be able to attract and retain qualified personnel in the future. Failure to retain or attract key personnel could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

21. *The Group may be unable to realise anticipated synergies in relation to its acquisitions, may be unable to successfully integrate acquired businesses and may have unanticipated liabilities in connection with acquired businesses.*

The acquisition and integration of businesses, services or technologies involve significant risks, including valuation risks (the risk that the Group is unable to negotiate a suitable price for the business based on inherently limited diligence) and integration risks (the risk that the Group is unable to manage the complex process of integrating the acquired company's people, products, technology and other assets so as to realise the projected value of the acquired company and the synergies projected to be realised in connection with the acquisition), as well as risks related to acquired liabilities. Nets may, from time to time, evaluate acquisition opportunities. There is a risk that Nets may not be able to find attractive acquisition opportunities on favourable terms or at all, and Nets may face competition for attractive acquisition targets which may increase the price of the target. In addition, Nets could fail to appropriately value acquired businesses, services or technologies, which may result in Nets' paying more than the worth of such business, service or technology, and subsequently would result in impairment charges or significant write-downs in the value of acquired assets. Nets may also fail to successfully integrate any businesses, services or technologies that it acquires or with which it forms a partnership or joint venture, or comply with applicable regulatory, service level, data security or other requirements.

Since June 2014, Nets has completed seven acquisitions, four of which were structured as an initial purchase of a controlling stake with a subsequent earn-out period of between two and four years with options to assume full ownership. The operation of these business entities may entail additional costs and Nets is dependent on retaining existing management to run the operations of these companies in the short term. Nets' contractual arrangements with the minority shareholders of acquired businesses provide for Nets to acquire the remaining minority interest within a specified period of time, even if the business' results of operations decline. Please see "*Operating and Financial Review—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations—Acquisitions*" and Note 4.1 to the 2015 Financial Statements for more information. After the business is fully acquired, Nets may find it difficult to retain management and other qualified personnel at these companies. In addition, once Nets acquires full control, Nets may not be in a position to integrate these businesses within the Group, which could result in its inability to fully realise the anticipated synergies of the acquisition.

Even if Nets is in a position to integrate its acquired businesses, it may be unable to do so successfully. Integration of acquired businesses involves risks, including, for example, managing geographically separated organisations, systems, and facilities, integrating personnel with diverse business backgrounds and organisational cultures, complying with foreign regulatory requirements, fluctuations in currency exchange rates, enforcement of intellectual property rights in some foreign countries, difficulty entering new foreign markets due to, among other things, customer acceptance and business knowledge of those new markets, and general economic and political conditions. If Nets fails to integrate successfully and efficiently any acquisition, it could be subject to increased financial costs, additional burdens on management time or degradation in the quality of Nets' products and services, particularly with respect to the products and services offered by the acquired entity. Moreover, the Group may acquire liabilities in connection with its acquired businesses, including legal risks related to the compliance practices of such acquired business, such as anti-money laundering, anti-bribery and other sanctions controls; in addition, the Group may be subject to credit risk for certain acquisitions with earnouts. In the event

the Group is not fully indemnified for such liabilities, or if indemnities that the Group has received from the previous owners of the acquired business prove to be unenforceable, it could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

22. *The Group depends on its relationships with its partners to grow its business.*

The Group has long-standing relationships with its partners, which include financial institutions, web developers, telecommunications companies, resellers and distributors and hardware integrators. Banks and other institutions generally provide clearing, and settlement services and typically act as a merchant referral source when the institution has an existing banking or other relationship with such merchant. Nets relies on these relationships to enhance its customer base and referral network as well as to enhance its distribution network. Nets' partnership with the Norwegian banking sector through the Norwegian bankers' trade group, Finance Norway, enables it to offer certain services to Norwegian banks, which in turn offer those services to their customers. The most important of these services include NICS, BankAxept and BankID. Nets also relies on partnerships to provide common operational services in Denmark. Should the Norwegian or Danish banks, corporate customers, government agencies or other key constituents decide to shift away from these common operational services or to seek a partner other than Nets to provide them, it could have a materially negative impact on Nets' transaction volume. The Group relies on these relationships to grow its business and there can be no assurance that it will be able to maintain these relationships in the future. The loss by the Group of its relationships with its partners could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

23. *The Group faces risks associated with joint ventures and investments in associates.*

Nets has made, and may in the future make investments in joint ventures and associates. In October 2009, Nets entered into a joint venture agreement with Post Danmark A/S concerning a 50% ownership stake in e-Boks A/S (which, prior to that time, was jointly owned by KMD A/S, Post Danmark A/S, and Nets). The shareholders agreement contains customary terms regarding shared decision-making provisions (including Nets and Post Danmark A/S taking turns to appoint the chairman of the board of directors to two-year terms), decisions that must be approved unanimously, preemption rights, restrictions on transfer of shares, valuation, deadlock provisions, non-compete obligations and confidentiality provisions. Please see "*Operating and Financial Review—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations—Investments in Associates*" for further details. Investments in joint ventures or associates over which the Group has partial or joint control are subject to the risk that the other shareholders of the joint venture or associate, who may have different business or investment strategies than the Group or with whom the Group may have a disagreement or dispute, may have the ability to block business, financial or management decisions (such as the decision to distribute dividends or appoint members of management), which may be crucial to the success of the Group's investment in the joint venture or associate, or they could otherwise implement initiatives, which may be contrary to the Group's interests. The Group's partners may be unable, or unwilling, to fulfil their obligations under the relevant joint venture agreements and shareholder agreements, for example by non-contributing working capital or other resources, or may experience financial, operational or other difficulties that may adversely impact the Group's investment in a particular joint venture or associate. In addition, the Group's partners may lack sufficient controls and procedures which could expose the Group to risk. In addition, the Group may be reliant on the founders of its investments in associates in order to continue to develop the business and any failure of such founders to perform their obligations in a diligent manner could also adversely impact the Group. If any of the foregoing were to occur, such occurrence could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

24. *Consolidation in the banking and financial services industry could adversely affect the Group's revenues by reducing the number of its existing or potential customers and making it more dependent on a more limited number of customers.*

Mergers and consolidations of financial institutions reduce the number of the Group's customers and potential customers, which could adversely affect its revenues or lead to the non-renewal of existing contracts. Namely, the Group faces the risk that its customers may merge with entities that are not the Group's customers, the Group's customers may sell business operations to entities that are not the Group's customers or the Group's financial institution customers may otherwise cease to exist or migrate to other platforms operated by the Group's competitors or managed internally, thereby adversely impacting the Group's existing agreements and projected revenues and earnings with these customers. Revenues generated from processing and card management systems ("CMS") and similar services, which will be affected if a decline based on the number of

issued cards would result from such consolidation, the purchasers of which include major Nordic banks and other financial institutions. Further, if the Group's customers fail or merge with or are acquired by other entities that are not the Group's customers, or that use fewer of the Group's services, they may discontinue or reduce their use of the Group's services. It is also possible that the larger banks or financial institutions resulting from mergers or consolidations would have greater leverage in negotiating terms with the Group or could decide to perform in-house some or all of the services which the Group currently provides or could provide. In addition, consolidation in the banking and financial services industry may lead larger banking institutions to favour their own financial products or to develop new products that compete with the Group in one or more areas. In 2015, over 40% of the Group's revenue originated from financial institutions. Any of these developments could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

25. *The Group's results of operations may be adversely affected by changes in foreign currency exchange rates.*

The bulk of the Group's revenues, expenses and obligations are denominated in Danish kroner, Norwegian kroner, Swedish krona and Euro. As such, the Group is primarily exposed to exchange-rate risks from Norwegian kroner and Swedish krona. The Group has minor exposure to currencies other than those mentioned above. For the year ended 31 December 2015, 47%, 33%, 8% and 12% of the Operating Group's Revenues were denominated in DKK, NOK, SEK, and EUR, respectively. Foreign currency transactions are translated into Danish kroner, the Group's functional currency, using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. In addition, financial information of the Group's non-Danish subsidiaries is translated into Danish kroner at the exchange rates prevailing at the end of the reporting period for assets and liabilities and at average exchange rates for consolidated income statement and other comprehensive income items. Nets' revenues and earnings will increase or decrease compared to prior periods as a result of changes in foreign currency exchange rates. Nets does not currently utilise foreign currency forward contracts or other derivative instruments to mitigate the cash flow or market value risks associated with foreign currency denominated transactions. Any of these factors could decrease the value of revenues and earnings that Nets derives from its non-Danish operations and have a material adverse impact on its business, financial condition, results of operations and prospects. In addition, certain figures included and discussed in this Offering Circular, including organic revenue and organic revenue growth for the periods under review, are presented on a constant currency basis and thus assume an exchange rate equal to (i) the average exchange rates during 2015 with respect to the figures for the years ended 31 December 2013, 2014 and 2015, and (ii) the average exchange rates during the six months ended 30 June 2016 with respect to the figures for the six months ended 30 June 2015 and 2016. As a result, these constant currency figures do not reflect the Group's exposure to foreign currency exchange rates or macroeconomic developments and thus may differ materially from the Group's reported results. See "*Operating and Financial Review*" and "*Exchange Rates*".

The Danish kroner is currently pegged to the euro at an exchange rate of 7.46 kroner per euro and, pursuant to a policy of the Danish Central Bank, fluctuations are allowed only within a +/-2.25% band. In the last three years, there has been significant exchange rate volatility, including in respect of certain of the currencies that are relevant to the Group's business. Recently announced quantitative easing by the European Central Bank has had a significant effect on the euro and, as a result of the peg, a similar effect on the Danish kroner. In addition, the Danish Central Bank could modify or eliminate its pegging policy with respect to the euro. In such an event, the Group would face exposure to the euro.

26. *The Group's business may suffer if it is sued for infringing the intellectual property rights of third parties, if it is unable to obtain rights to third-party intellectual property on which it depends or if it is unable to protect its own intellectual property.*

Third parties may in the future assert claims that the Group's systems or products infringe their proprietary rights. Such infringement claims, even if without merit, may cause Nets to incur significant costs in defending those claims. Nets may be required to discontinue using any infringing technology and selling any related services, to expend resources to develop non-infringing technology, or to purchase licenses or pay royalties for other technology. Similarly, the Group depends on its ability to license intellectual property from third parties. These or other third parties may become unwilling to license intellectual property that is necessary to Nets' business on terms that are acceptable. In either case, Nets may be unable to acquire licenses for other technology on satisfactory commercial terms or at all. As a result, Nets may find that it is unable to continue to offer the products and services upon which its business depends.

Furthermore, Nets may not be able to protect its proprietary technology, which could enable competitors to develop services that compete with Nets' own. Nets relies on copyright, trademark and trade secret laws, as well

as confidentiality, licensing and other contractual arrangements to establish and protect the proprietary aspects of Nets' solutions. If Nets is unable to prevent misappropriation of its technology, competitors may be able to use and adapt such technology to the detriment of Nets. Any such failure to protect Nets' technology could diminish the Group's competitive advantage and cause it to lose customers to competitors.

Nets may also lose its ability to use certain brands in the future. For example, pursuant to an agreement Nets entered into at the time of acquisition, Nets is required to stop using the Payzone brand in three years. In addition, Nets and the Danish Agency for Digitisation have joint ownership to the NemID trademark. The joint ownership is regulated by an agreement which states that the NemID trademark can only be used for the current solution. When the agreement governing the current solution expires, the parties must decide on the future use of the trademark. The Group's contract for NemID is due to expire in 2017 but it is expected that the contract will be extended to run until the new solution/next-generation of NemID has been developed and implemented, which is expected to be in 2019. In addition, Nets is currently discussing a new comprehensive master agreement covering Nets' use of Visa's intellectual property rights and technology and related services, including co-badging rights and the use of certain contactless card payment technology, and discussions between the Group and Visa are ongoing. The failure to formalise this agreement on terms favourable to Nets or at all might have an adverse effect on the Group's business. In addition, certain of the Group's contracts are subject to expiration and, therefore, renegotiation within the next several years. This includes contracts subject to automatic annual renewal, contracts that expire within the next 12 months, contracts that expire between December 2017 and December 2020 and contracts that expire after January 2021. Please see "*—Failure to renew license agreements with card scheme operators and agreements with certain other partners on acceptable terms or termination of such agreements by the contract party could harm the Group's business*".

If Nets is unable to secure or continue to use the intellectual property of third parties, or protect its own intellectual property, such circumstances could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and prospects.

27. The Group's business is subject to fluctuations and requires periodic funding for its clearing working capital needs.

The Group is exposed to seasonal fluctuations in its business and must have access to sufficient funding in order to manage its clearing working capital needs. Nets' clearing-related balances comprise the aggregate of receivables from card-issuing banks and settlement assets less the aggregate of merchant creditors, settlement obligations. The Group experiences working capital outflow when, for example, it becomes liable to merchants for transactions that have been processed but that have not yet settled. Settlement obligations are settled after the incoming settlement receivables. Clearing working capital typically has a positive effect; however, there are a few days in the year, for example in December and during the summer peak and Easter periods, where the Group experiences higher transaction volumes due to the increase in consumer shopping volume during peak holiday periods and, accordingly, there can be greater need for funding to manage fluctuations in working capital. Any failure by the Group to secure adequate funding on reasonable terms could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and prospects.

28. The Group is subject to the risk of litigation and other claims.

Nets is from time to time involved in various litigation matters and governmental or regulatory investigations, including investigations from the Danish FSA and competition authorities, prosecutions or similar matters arising out of its current or future business. Nets cannot accurately anticipate the liabilities which may adversely affect its business, and its insurance or indemnities may not cover all claims that may be asserted against it, and any claims asserted against it, regardless of merit or eventual outcome, may harm Nets' reputation. As described further in "*—Risks relating to Laws and Regulation—The Group is exposed to competition law risks and subject to competition laws in the jurisdictions in which it operates*" and "*Business—Legal Proceedings*", Nets has in the past been subject to investigations by the Danish Competition Consumer Authority, including in connection with fees for online Dankort transactions: A follow-on class action (Foreningen for Dankortsag) and two separate claims have been brought before the Civil Court of Glostrup claiming damages related to this. In addition, the Danish Competition and Consumer Authority is currently analysing certain aspects of the Group's merchant acquiring activities.

There is no guarantee that Nets will be successful in defending itself in its current known or future unknown litigation or similar matters under various laws. Should the ultimate judgments or settlements in any such current or future litigation or investigation significantly exceed Nets' insurance coverage, they could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

29. *The Group may require additional capital in the future, which may not be available to it on commercially favourable terms, or at all.*

In response to changes to its strategy, or to unanticipated changes to the regulatory or competitive environment, the Group may need to raise this additional capital in order to:

- take advantage of expansion or growth opportunities;
- acquire, form joint ventures with or make investments in complementary businesses or technologies;
- develop new products or services; or
- respond to competitive pressures.

The Group may seek to raise new capital in the future through public or private debt or equity financings by issuing additional Shares or other preferred financing shares, debt or equity securities convertible into ordinary Shares, or rights to acquire these securities, and exclude the preemption rights pertaining to the then-outstanding Shares.

Any additional financing that the Group may need may not be available on favourable terms or at all, which could adversely affect the Group's future plans and its ability to execute its strategy and could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and prospects.

30. *The Group is exposed to interest rate risks that could cause fair values, financial income and expenditure, cash flow and/or profits to vary as a result of changes in market interest rates.*

Interest rate risk is the risk that changes to market interest rates cause financial income and expenditure, as well as the values of financial instruments, to fluctuate. Interest rate risk can lead to changes in fair values, changes in cash flows and fluctuations in the Group's profit. The Group's interest rate risk mainly derives from long-term borrowing. Changes in interest rates could adversely affect the Group's operations, financial position and results.

Concurrently with the Offering, the Group will refinance certain of its existing indebtedness using a combination of a 3-year term loan of EUR 485 million, a 5-year term loan of EUR 485 million and a revolving credit facility and overdraft of EUR 475 million (together, the "**New Facilities**") provided by a consortium of banks led by Nordea Bank Danmark A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, Nykredit Bank A/S, Danske Bank A/S, Deutsche Bank Luxembourg S.A., Mediobanca—Banca Di Credito Finanziario S.P.A., Morgan Stanley Bank International Limited and Investment Banking, Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ) as mandated lead arrangers and bookrunners which drawdowns or funding are subject to the closing of the Offering (the "**Refinancing**"). The Refinancing will impact the Group's net interest expense going forward. Assuming that the Refinancing had taken place on 30 June 2016 and that the Credit Facilities had been available, with drawdowns of EUR 260 million, the net indebtedness of Nassa Topco AS would have been 3.75 times EBITDA before special items (reflecting adjustments related to the Kortaccept acquisition) for the last twelve months ended 30 June 2016 as at that date. The annual interest rate of the New Facilities is expected to amount to a margin of between 2 and 2.5% plus the applicable floating rate (by reference to the currency of that loan). See "*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Refinancing*" for further details on the Refinancing.

31. *The Group's consolidated balance sheet includes significant amounts of goodwill and intangible assets in connection with acquisitions and faces the risk of impairment of a significant portion of these assets.*

Nets' consolidated balance sheet includes goodwill and intangible assets that represent 65% of its total assets at 31 December 2015. These assets consist primarily of goodwill and customer intangible assets associated with Nets' acquisitions. Nets also expects to engage in additional acquisitions, which may result in its recognition of additional goodwill and intangible assets. Under current accounting standards, Nets is required to amortise certain intangible assets over the useful life of the asset, while goodwill and certain other intangible assets are not amortised. On a regular basis, Nets assesses whether there have been impairments in the carrying value of goodwill and certain intangible assets. If the carrying value of the asset is determined to be impaired, then it is written down to fair value by a charge to operating earnings. An impairment of a significant portion of goodwill or intangible assets could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

32. *Changes in tax laws or their interpretations, or becoming subject to additional taxes that cannot be passed through to the Group's customers, could reduce the Group's profits and cash flows.*

The Group is subject to tax laws in the jurisdictions where it does business. Changes in tax laws or their interpretations could decrease the amount of cash the Group receives, the value of any tax loss carry forwards and tax credits recorded on its balance sheet and the amount of the Group's free cash flow and net cash flow, and could have a material adverse impact on its business, financial condition, results of operations and prospects. Furthermore, Nets may be required to add value-added tax ("VAT") to its services and may become subject to incremental taxation in various tax jurisdictions. If the Group is required to pay additional taxes and is unable to pass the tax expense through to its customers, its costs would increase and its profits and cash flows would be reduced.

33. *The projected financial information included in this Offering Circular may differ materially from the Group's actual results and investors should not place undue reliance on it.*

The financial projections set forth in this Offering Circular, including under "*Operating and Financial Review*", "*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2016*" and elsewhere, are Nets' projections for the financial year 2016. The "*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2016*" includes financial projections that qualify as profit forecasts. For profit forecasts, the Prospectus Regulation requires Nets, among other things, to disclose the principal assumptions on which Nets bases the forecast and to include a report prepared by Nets' independent auditors, PwC, on such forecasts and assumptions. PwC did not make any assessment as to whether the assumptions underlying these financial projections are well-founded or whether such financial projections are realisable. Nets has prepared its financial projections in accordance with the Prospectus Regulation. These financial projections are based upon a number of assumptions (including experienced trajectory of digital payment transactions and the volume of provision of related services for the year to date adjusted for any known material items, no loss of major customers or contracts, growth in Revenue aligned with the underlying economy from services with Corporate Services, solid growth from within Financial & Network Services and strong growth from products and services within its Merchant Services segment), which are inherently subject to significant business, operational, economic and other risks, many of which are outside of Nets' control. Accordingly, such assumptions may change or may not materialise at all. In addition, unanticipated events may adversely affect the actual results and cash flows that the Group achieves in future periods whether or not its assumptions relating to the financial year 2016 or future periods otherwise prove to be correct. As a result, the Group's actual results and cash flows may vary materially from these projections and investors should not place undue reliance on them. See also "*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*".

34. *The Group's future results may differ materially from what is expressed or implied by the financial targets presented in this Offering Circular, and investors should not place undue reliance on these targets.*

The financial targets set forth in this Offering Circular are the Group's expectations for the medium term, including organic revenue growth, EBITDA before special items margin, special items, capital expenditure and net debt/EBITDA before special items. The actual results of the Group may differ materially from what is expressed or implied by the medium-term financial targets. These targets may not be achievable in the short term or at any time. These financial targets are based upon a number of assumptions, which are subject to significant business, operational, economic and other risks, many of which are outside of the Group's control. While the Group has detailed the key assumptions which management has made when setting its medium-term targets, including, *inter alia*, that the Group is able to achieve Revenue growth at a level slightly above expected growth of digital payments in the Nordic region, these assumptions may not continue to reflect the commercial, regulatory and economic environment in which the Group operates. Accordingly such assumptions used for settling the Group's financial targets may change or may not materialise at all. In addition, unanticipated events may have a material adverse effect on the actual results that the Group achieves in future periods whether or not its assumptions otherwise prove to be correct. As a result, the Group's actual results may vary materially from these targets and investors should not place undue reliance on them. See "*Business—The Group's Medium-Term Financial Targets*" for a description of the Group's medium-term financial targets and the assumptions underlying these targets.

35. *Adverse events affecting the stability and standing of the European Union as a single market may have a negative effect on global economic conditions, financial markets and the Group’s business, which could diminish the price of the Shares and investors’ ability to resell them.*

Nets is a company headquartered in Denmark that operates principally in Europe. Adverse events affecting European economies, including sovereign debt and economic crises in certain European Union member states, and, more recently, the June 2016 United Kingdom referendum to withdraw from the European Union (referred to as “**Brexit**”), have raised a number of questions regarding the stability and overall standing of the European Union as a single economic and monetary area.

Despite measures taken by member states in the European Union and the European Central Bank to alleviate credit risk in light of the recent sovereign debt crises, concerns persist with respect to the overall stability and suitability of the euro as a single currency. Moreover, although it is advisory and subject to a negotiation period that could last at least two years following a formal request by the United Kingdom for withdrawal, the Brexit referendum creates significant uncertainty about the post-Brexit relationship between the United Kingdom and the European Union, including whether the United Kingdom will be able to continue to benefit from the European Union’s free trade and similar agreements and the potential divergence of national laws and regulations as the United Kingdom determines which European Union laws to replace or replicate, including laws applicable to financial regulation. The uncertainty before, during and after the period of negotiation is also expected to cause increased volatility and potentially have a negative economic impact on the markets, particularly in the European Union. Moreover, Brexit could also raise concerns relating to the future standing of the European Union overall, as other European Union member states could similarly consider withdrawal.

These developments, or the perception that any of them could occur, have had and are likely to continue to have a material adverse effect on global economic conditions, exchange rates and on the stability of global financial markets, particularly in the European Union. Asset valuations, currency exchange rates and credit ratings may be subject to increased market volatility (see “—*The Group’s results of operations may be adversely affected by changes in foreign currency exchange rates*” for further details on the effects of fluctuations in currency exchange rates on the Group). If the United Kingdom and the European Union are unable to negotiate acceptable Brexit terms or if other European Union member countries, including Denmark, pursue withdrawal, the Group’s business, financial condition, results of operations and prospects could be adversely affected, which could materially diminish the price of the Shares and investors’ ability to resell them.

Risks Relating to Laws and Regulation

36. *Changes in applicable laws and regulation in the jurisdictions in which the Group operates may have a material adverse effect on the Group’s business, financial condition, results of operations and prospects, including by imposing operational restrictions and compliance obligations on the Group’s business, reducing the Group’s revenue or increasing the Group’s expenses.*

The Group is subject to a wide array of laws and regulations in the jurisdictions in which it operates, including, but not limited to, Denmark, Norway, Finland, Sweden and Estonia, among other Baltic countries, and changes in such laws and regulations may have a material adverse effect on the Group’s business, financial condition, results of operations and prospects. Such changes, which are unpredictable and outside of the Group’s ability to control, may cause the Group to incur significant compliance or other expenses, revise or stop some of its operations, products and services, or strategy, divert managerial attention from operational matters, or adopt new technologies and procedures in order to comply with new laws or regulations. For example, legislators, regulators and other policy-making bodies in certain of the jurisdictions in which the Group operates have proposed and, in some cases, adopted a range of legislative and regulatory requirements that may impose significant operational restrictions on the acquisition and operation of payments businesses, including the Group. In addition, the possible restructuring of regulatory bodies and the creation of new regulatory authorities in the jurisdictions in which the Group operates could lead to regulatory fragmentation, lack of coordination among regulators or the emergence of inconsistencies in regulatory approaches applicable to the Group’s operations. The Group expects that any further such legal or regulatory changes in its current jurisdictions, or in such jurisdictions as the Group may choose to operate in the future, could materially and adversely affect the Group’s future business, financial condition, results of operations and prospects.

In particular, changes in the following laws in the EU are expected to have an impact on Nets’ operations:

- **EU Payment Services Directives:** On 23 December 2015, PSD2 was published in the *Official Journal*. The main objectives with PSD2 are to contribute to a more integrated and efficient EU market, creating

a more level playing field for payment service providers (including new participants), make payments safer and more secure, protect consumers, and encourage lower prices for payments. The scope and range of regulated services will be expanded by PSD2, along with significant changes to conduct of business requirements for payment service providers. EU Member States are required to transpose PSD2 into national law no later than 13 January 2018. PSD2 also confers on the European Banking Authority (“EBA”) the development of six regulatory technical standards (“RTS”) and five sets of guidelines, including RTS on strong customer authentication and secure communication. The specific impact on the Group’s business of the local implementation of PSD2 as supplemented by EBA-issued RTS is not ascertainable at this stage. However, as PSD2 will facilitate direct access to accounts, this may have an impact on, among others, the Group’s Merchant Services product offerings, including merchant acquiring, as well as its Corporate Services product offerings, including recurring payments systems. In addition, the facilitation of direct access to accounts may result in increased competition and opportunities for traditional and non-traditional payment providers (including those which compete with the Group) which offer alternative payment methods and may result in growth in account-based payments more broadly. For example, peer-to-peer payment platforms such as MobilePay in Denmark could shift from card-based payments to account-based payments which could have an adverse effect on the Group’s revenues and earnings. The implementation of PSD2 is expected to result in additional compliance and systems costs, including as a result of its requirements in respect of:

- *Information security reporting:* PSD2 imposes annual reporting requirements, and reporting requirements in respect of breaches, on Nets in respect of reports to regulatory authorities in relation to security, resulting in additional compliance and systems costs, as well as the potential for additional regulatory scrutiny and the associated additional costs;
- *Interoperability of systems:* If the requirement to achieve systems interoperability between account servicing payment providers, on the one hand, and payment initiation services and account information services providers, on the other hand, imposes interoperability standards the requirements of which Nets’ then-existing business and payments platforms do not meet, the Group could be required to incur significant additional costs or initiate substantial changes to its information technology infrastructure and systems; and
- *Safeguarding requirements:* PSD2 requires payment service providers to safeguard all funds which have been received from the payment service users or through another payment service provider for the execution of payment transactions either by adhering to certain requirements regarding separation of funds or by having the funds covered by an insurance policy or a similar form of guarantee from an insurance company or credit institution which does not belong to the same group as the payment service provider. Nets may incur compliance costs relating to the safeguarding requirements under PSD2.
- **Anti-Money Laundering:** The recently adopted Fourth Anti-Money Laundering Directive (“MLD4”) came into force on 25 June 2015 and must be transposed into the national laws of EU Member States by 26 June 2017. Nets may incur additional costs to establish new controls and procedures to review its customer due diligence and onboarding processes and enhance its general compliance with money laundering and terrorist financing requirements with respect to local and alternative payment methods such as electronic money. MLD4 introduces certain minimum requirements on sanctions levels, e.g., maximum administrative pecuniary sanctions of at least twice the amount of benefit derived from the breach where that benefit can be determined, or at least EUR 1 million. Specifically for financial institutions and credit institutions, the maximum administrative pecuniary sanction is set to at least EUR 5 million or 10% of the total annual turnover.
- **Interchange Fee Regulation:** The EU IFR came into force on 8 June 2015, with certain transitional provisions which came into effect in December 2015 and others which came into effect in June 2016, and is likely to have an impact on the business of the Group.

As of 9 December 2015, the EU IFR introduced caps on the level of interchange fees that can be paid from acquirers to issuing banks in relation to consumer debit card transactions and consumer credit card transactions. The implementation of such caps on interchange fees have generally reduced the costs for acquirers of card-based payments. The Group has made price adjustments in relation to agreements with certain of its Merchant Services customers and it may enter into further such negotiations (including as part of discussions focused on providing bundled solutions to its customers). It is also possible that in the future there are additional indirect effects from the reduction in interchange fees, including the possibility that customers within the Financial & Network Services segment who are issuers (and who are now receiving lower levels of interchange) may seek to reduce their costs and, as part of this, may seek to reduce their fees paid to Nets so as to offset their decline in revenues.

As of 9 June 2016, the EU IFR introduced a requirement concerning separation of payment card schemes and processing entities in terms of accounting, organisation and decision-making processes. As the Dankort national debit card network and Nets' processing business were within the same legal entity, Nets was required to adapt its organisational or legal structure in order to comply with the new requirements.

In addition, as of 9 June 2016 and pursuant to the EU IFR requirements, payers and payees now have the ability to select their preferred payment brand or application when engaging in payment transactions that involve co-badged payment instruments, such as co-badged Visa/Dankort cards. Accordingly, EU IFR has increased competition between Dankort and Visa with respect to the co-badged Visa/Dankort cards. Pursuant to this requirement, Nets must also ensure that the terminal products and services that it offers to terminal vendors and merchants support and can facilitate the ability of payers and payees to select their preferred payment brand or application. If payers and payees do not select payment brands or applications owned and operated or preferred by Nets, or if Nets is unable to ensure that its terminal products and services can facilitate the selection of payment brands or applications by payers and payees, Nets may experience a significant decrease in transaction volume and revenue generated via such transactions, which could materially and adversely affect the Group's business, financial condition and results of operations.

These or other provisions of the EU IFR are likely to result in increased competition, costs and additional operational and commercial complexity, and could disrupt the Group's operations.

- **General Data Protection Regulation:** The EU Directive on Protection of Personal Data 95/46/EC has been implemented in the EU Member States and is currently subject to deviations in respect of EU Member States' implementation of the requirements under the directive. In January 2012 the EU Commission put forward its proposal for a new data protection regulation, the General Data Protection Regulation, which will establish a uniform set of rules to be complied with across the European Union. The final text of the General Data Protection Regulation was finally adopted by the EU Parliament and EU Council in April 2016, and the General Data Protection Regulation will begin to apply on 25 May 2018.

Nets processes personal consumer data and merchant data as part of its business, and therefore must comply with strict data protection laws in the jurisdictions in which it operates, and the General Data Protection Regulation may have an impact on Nets in this regard, including increased costs relating to compliance, security and technical systems. The fines for serious infringements of the General Data Protection Regulation may be up to 4% of the annual worldwide turnover of an undertaking (potentially comprising Nets, its subsidiaries and affiliates over which Nets has decisive influence) or, if higher, EUR 20 million. In addition, the General Data Protection Regulation imposes new data breach notification requirements, such as the duty to notify the relevant authority of a data breach within 72 hours. In addition, the General Data Protection Regulation imposes additional obligations on the undertakings to implement self-verification tools and records. Violations of the General Data Protection Regulation could result in fines which could have a material adverse effect on the Group's results of operations.

- **Digital Single Market:** The Digital Single Market Strategy promulgated by the European Union, which is intended to simplify and promote access to digital content and online sales across the European Union, may enable the development and marketing of competing products which could have a material adverse effect on the Group's business.

37. *The Group faces risks related to data privacy concerns and failure to comply with privacy regulations and industry security requirements relating to personal consumer data.*

The Group's systems receive, process, store and transmit vast quantities of business information and personal consumer information, including payment transaction data, and part of the Group's strategy is to expand certain of its value-added services, some of which are designed to analyse this information and data in order to allow merchants, financial institutions and other customers to make informed business decisions based on data driven analyses. The Group, and its ability to receive, store, transmit or otherwise process this information and data, is subject directly (or indirectly through its customers) to data protection laws, privacy requirements and other regulatory restrictions, including industry standards and limitations, in the various jurisdictions in which the Group operates. Restrictions on the Group's use of business information and personal consumer data may follow from requirements under applicable national personal data regulation or provisions in other regulation, including the Danish Payment Services Act (as defined herein), which prohibits, with only certain exceptions, the

processing of information that can be used to show: (i) where the payers have used their payment instruments and (ii) what they have purchased. Furthermore, in instances in which the Group acts as a data processor for its customers, the Group may only process data in accordance with the data instructions as agreed and/or contracted to with the customer.

The Group's failure to keep apprised of, and comply with, privacy, data use and security laws, standards and regulations could result in the suspension or revocation of the Group's licenses or registrations, the limitation, suspension or termination of services or the imposition of administrative, civil or criminal penalties, including fines which may, after the General Data Protection Regulation becoming applicable in May 2018, be as high as or up to 4% of the annual worldwide turnover of an undertaking (potentially comprising Nets, its subsidiary and affiliates over which Nets has decisive influence) or, if higher, EUR 20 million for serious infringements. In addition, such failure or non-compliance may cause existing or potential customers to be reluctant to do business with the Group, and could damage the Group's reputation and brand. User and regulator attitudes toward privacy and data protection are evolving, and there could be adverse changes or developments in user or regulatory concerns regarding the extent to which business and personal information and data are stored, processed or shared with advertisers or other third parties. In addition, to the extent more restrictive laws, rules or industry security requirements relating to business and personal information and data are adopted in the future in the various jurisdictions in which the Group operates or by specific industry bodies, such changes could have an adverse impact on the Group by increasing its costs or imposing restrictions on its business processes. For example, the Group may be required to expend significant capital and other resources in order to comply with mandatory privacy and security standards required by international standards and law or industry standards, or to adapt its contracts. Accordingly, the Group's failure to keep apprised of, and comply with, privacy, data use and security laws, standards and regulations, and any adverse changes or developments regarding user or regulatory concerns towards privacy and data protection or otherwise in the regulatory or legal landscape could have a material adverse effect on the Group's reputation, business, financial condition, results of operations and prospects, and on the feasibility or marketability of certain of its value-added services. The Group's financial exposure to any actual or alleged breach of such regulations or standards may either not be insured against or not fully covered through any insurance maintained by the Group.

38. *The Group is exposed to competition law risks and subject to competition laws in the jurisdictions in which it operates.*

As a participant in the international payment and digital services industries, the Group is exposed to competition law risks. In particular, contractual conditions and price arrangements in agreements that are used in the Group's operations (including in customer agreements, the terms of which may vary based on a number of factors, including the size of the customer) may be subject to restrictions under such competition laws. Competition authorities have the power to initiate procedures pursuant to existing regulations, and can require a party to cease applying contractual terms and prices that are found to be anti-competitive. Sanctions include fines and other sanctions and remedies as a result of non-compliance with relevant regulatory requirements, including, in certain jurisdictions, the denial of permission to consummate acquisitions and order to dispose of certain parts of the Group's business. While the Group has adopted internal procedures and policies to ensure, and thus believes, that it is in compliance with competition laws (including with respect to its customer contracts), there have been findings of infringements of competition laws in the past and given, among other things, the dynamic nature of competition laws, it is possible that the Group may be found to have infringed competition laws in the future. As a result of prior investigations and merger reviews by competition authorities, the Group is currently subject to two multi-year commitments, one in Denmark and one in Norway. In Denmark, the commitments fall into two categories: first, a new price model with a price cap on acquirer processing services and, second, an obligation on Nets to always price in accordance with competition law and practice. In addition, monitoring obligations were put in place. The commitments were made binding in May 2014 and will be in force for five years (except for the price cap commitment, which expired at the end of August 2016). In Norway, conditions of a ten-year commitment issued by the competition authorities in July 2007 in relation to the BBS and Teller merger included non-discriminatory access to Nets' processing infrastructure and protection of competitively sensitive information. A trustee, who monitors Nets' adherence to the conditions of the Norwegian agreement, makes annual reports on compliance, including as to technical specifications for interfaces to Nets' platforms and routines regarding exchange and protection of competitively sensitive information. No orders have been issued against Nets for non-compliance with the commitments.

To the extent that the Group is found to have infringed applicable competition laws, it may be adversely affected by regulatory sanctions and remedies as well as inability to enforce contractual terms that are found to be anti-competitive. From time to time, the Group has received and may continue to receive notices from

competition authorities to indicate that certain aspects of the Group's business are being analysed for compliance with applicable law. For example, the Danish Competition and Consumer Authority is currently analysing certain aspects of the Group's merchant acquiring activities. In late 2015, the Danish Competition and Consumer Authority notified Teller of its preliminary concerns that some of Teller's acquiring agreements may have contained rebate and exclusivity clauses which infringe competition rules. The Danish Competition and Consumer Authority has initiated a market investigation in order to examine the assumed exclusivity clauses. Depending on the outcome of the market investigation, the Danish Competition and Consumer Authority may further its examination of the assumed exclusivity clauses. This procedure is still in its initial phase but may ultimately lead to a finding of infringement of applicable competition laws, with fines and damages claims.

In addition, in January 2016, under the Danish Payment Services Act, the Danish Competition and Consumer Authority set forth new principles regarding the calculation of costs related to the Dankort network. The Danish Competition and Consumer Authority advised Nets that it would conduct its own review and determination of the pricing and cost structure related to the Dankort network, marking a departure from prior years in which Nets was permitted to make this determination and cost study internally. This cost study forms the basis for the prices that Nets sets regarding subscription fee to the Dankort network in 2016 and 2017.

Any action by competition law authorities may be accompanied or followed by lawsuits brought by civil plaintiffs and there may be significant civil damages as a consequence. Potential fines and damages claims could have a material adverse effect on the Group's business, financial conditions, results of operations and prospects. Furthermore, while the Group considers and classifies Europe as the market in which the Group operates, the Group's position in certain countries, regions or other smaller potential markets may result in the Group being considered by the regulatory authorities to have significant market power. Significant market power in one or more markets may result in regulatory restrictions on the Group's ability to act freely in these markets, price its products and services, maintain its existing operations, and operating segments and grow through acquisitions, which could have a material adverse effect on its business, financial condition, results of operations and prospects, and on the Group's ability to achieve its financial targets, which could also have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

39. The Group is exposed to many other forms of legal and regulatory risk.

Nets is also exposed to many forms of legal and regulatory risk which may arise in a number of ways, including:

- **Ongoing supervision and regulation:** Nets conducts its business subject to ongoing regulation by a range of regulatory and governmental bodies in numerous jurisdictions, including in relation to anti-money laundering, anti-bribery, anti-corruption, price regulation mechanisms for payment services and economic sanctions. The various regulatory regimes require Nets to be in compliance across many aspects of its activities in respect of capital requirements, safeguarding, training, authorisation and supervision of personnel, systems, processes and documentation and Nets continues to implement and update its internal policies and procedures in connection with compliance with such regimes. If Nets fails to comply with any relevant regulations or applicable economic sanctions, it risks reputational damage, potential civil and criminal sanctions, fines, or other action imposed by regulatory or governmental authorities;
- **Consequences of breach:** Certain aspects of Nets' business may be determined by an appropriate regulator, quasi-regulatory body or the courts as not being conducted in accordance with applicable laws or regulations. If Nets fails to comply with any relevant regulations, there is a risk of an adverse effect on its business and reputation due to sanctions, fines or other actions imposed by the regulatory authorities which could adversely affect Nets' financial position and performance;
- **Indirect contraventions:** Nets may breach or face allegations of having breached legal and regulatory requirements in respect of business originated by it, by the businesses that it has acquired or by the merchants that are its customers. These requirements include, but are not limited to, conduct requirements, data protection, money laundering and anti-terrorism financing requirements. If Nets is found to have indirectly contravened any such requirements, either through its acquisitions or otherwise, it could be required to pay fines or other significant damages;
- **Regulatory proceedings and litigation:** Nets may be subject to proceedings and private litigation arising out of regulatory investigations, penalties and enforcement actions or otherwise (brought by individuals or groups of plaintiffs). Nets also faces both financial and reputational risk where legal or regulatory proceedings are brought against it or members of its industry generally;

- **Data transmission regulations:** In certain jurisdictions, Nets is also subject to regulations relating to transmittal of data by electronic means, which may result in operational restrictions and additional costs; and
- **Anti-corruption:** Nets' customers include certain governmental agencies including the Danish Agency for Digitisation regarding NemID and Danish municipalities which use products such as Betalingservice and Dankort. In addition, Nets delivers BankID to the Norwegian public sector, Nets delivers information/archiving services to national authorities in Norway and Finnish governmental agencies and municipalities use Nets' acquiring services in order to accept payment cards. Dealings with governmental agencies may pose a heightened risk of non-compliance with applicable anti-corruption regulations.

In addition, failure to manage the above risks adequately could cause significant reputational damage and adversely impact Nets' relations with its customers as well as take a significant amount of management time and resources away from the implementation of Nets' strategy.

40. *Anti-money laundering regulations, including "know your customer" requirements, impose considerable obligations on the Group and a failure to comply with them may have a material adverse effect on the Group's business.*

The Group's activities that are subject to the Danish Payment Services Act are or may be subject to a complex variety of regulations, including "know your customer" ("KYC") requirements, in various jurisdictions, and compliance with law (including any recent or future changes in law), or its interpretation and application by regulators, could impose operational restrictions on Nets, increase the Group's expenses, result in penalties or enforcement actions and/or have a material adverse effect on the Group's operations and businesses. Nets operates in a large number of jurisdictions and may be required to submit applications for authorisation, approval, licensing or permission to carry out its business. Failure to obtain the relevant authorisation, approval, license or permission could materially impact Nets' ability to carry out business in that jurisdiction and have a material adverse effect on the Group's operations and business.

Nets has conducted reviews of the KYC records of certain of its customers, including records of onboarded customers as a result of acquisitions. The Danish FSA conducted an inspection in 2013 of Nets' compliance with relevant KYC requirements and identified incomplete and missing KYC records regarding a number of the Group's customers. As a result of this inspection, the Danish FSA set a deadline for Nets to provide these missing KYC records. Nets was not able to collect or complete the KYC records for all of the relevant customers by this deadline because many customers did not deliver correct or complete information and certain customers did not deliver any information or records at all. Nets has notified the Danish FSA of the fact that the KYC records for a number of its customers remain incomplete or are missing and continues to work to complete the KYC records. Nets continues to transact with these customers but does not permit the modification or expansion of the relevant customer agreements until the related KYC records are complete. As of the date of this Offering Circular, KYC records for up to 4.7% of Nets' customers may be incomplete or missing.

The MLD4 provides that a relevant entity being subject to the KYC requirements therein shall be required to terminate a customer relationship should it not be possible to complete the required customer due diligence measures. Pursuant to general AML principles, the extent of the customer due diligence measures should be based on a risk assessment of the individual customer.

The Danish FSA has stated in a draft bill implementing the MLD4 into Danish law that the implementation of MLD4 will contain a requirement to the effect that if a customer has not properly provided his KYC documentation, the entity to which he should provide such documentation has an obligation to determine whether it may be obtained in another manner.

It is stated in the draft bill that due to the material effect that a termination of the customer relationship may have on the customer in question, the relevant entity shall only be required to terminate the customer relationship if the failure to complete the customer due diligence measures gives rise to suspicion of money laundering or financing of terrorism. Therefore, Nets is continuously attempting to find the relevant KYC records if not submitted by the customers and based on the aforementioned, Nets does not assess that it would be required to terminate a significant number of customer relationships with customers whose KYC records are currently incomplete or missing; however, there can be no assurance that such assessment will be accurate or that the Danish FSA will not impose fines or other penalties related to such incomplete or missing KYC records.

41. *The regulation and legality of internet gambling varies from jurisdiction to jurisdiction, is subject to uncertainties in many jurisdictions, and approaches to enforcement vary from jurisdiction to jurisdiction. The involvement of Nets' customers in any ethically questionable or even illegal activities could expose Nets to risk.*

In 2015, 0.4% of Nets' revenue was from customers that operate internet gambling services, approximately 85% of which are authorised by the Danish, Norwegian or Finnish governments.

The regulation and legality of internet gambling varies from jurisdiction to jurisdiction, ranging from open licensing regimes to official criminal or regulatory sanctions or prohibitions, and in many jurisdictions there is no clearly applicable legislation. Certain jurisdictions in which Nets conducts its business have conflicting laws or regulations, conflicting interpretations of applicable laws, divergent approaches by enforcement agencies and/or inconsistent enforcement policies in respect of gambling. Where regulated, the provision of internet gambling often is subject to extensive laws, regulations and, often, licensing requirements. These laws, regulations and licensing requirements vary from jurisdiction to jurisdiction. In the European Union, particularly, many are recent and subject to change at any time and/or the interpretation of the regulatory regime by the competent authorities may change at any time. Moreover, the legality of internet gambling is subject to uncertainties arising from differing approaches among jurisdictions as to the determination of where gambling activities take place, which authorities have jurisdiction over such activities or over those who participate in or facilitate them, and whether domestic law applies to services offered from abroad.

Nets' operations in respect of its customers in the gambling industry may result, in any given jurisdiction where Nets provides its services, in either direct application of laws that limit or prohibit payment processing related to gambling, or in a secondary offence (e.g., aiding and abetting of illegal gambling) under specific laws or rules aimed at prohibiting payment processing related to gambling.

There is a significant risk that Nets' practices or regulatory interpretation may not always accurately predict the likelihood of one or more jurisdictions taking enforcement or adverse action against Nets, its customers or its third-party suppliers. Any such action may result in the activity undertaken by Nets, its customers, its third-party suppliers and/or customers of gambling websites being adjudged contrary to applicable law. Liability, if established, may be criminal or administrative (e.g., claims asserted by regulatory authorities on a non-judicial basis), and may be brought against Nets and/or Directors, senior managers and employees. Any such proceedings would potentially have cost, resource and reputational implications, and could have an adverse effect on the results of operations, financial performance and future prospects of Nets and on the ability of Nets to retain, renew or expand its portfolio of licenses. In addition, a number of issuing banks, retail banks or credit card companies may from time to time reject payments to Nets that are attempted to be made by their customers as a result of changes in those banks' or companies' policies and approaches to transacting internet gambling business or for other reasons.

Additionally, the involvement of Nets' customers in gambling and other ethically questionable or even illegal activities (e.g., relating to weapons and adult content) could expose Nets to reputational and legal risks.

Risks Relating to the Offering

42. *Following the Offering, the Significant Shareholder will continue to be a large shareholder and may control or otherwise influence important actions the Group takes.*

The Significant Shareholder currently holds 100% of the Shares of, and voting rights in, the Company and will upon completion of the IPO Reorganisation in connection with Pricing and prior to the Admission hold 86.0% of the Shares assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range. Upon the completion of the Offering, the Significant Shareholder will own 79,432,080 Shares, corresponding to 39.7% of the Company's share capital and voting rights, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 92,431,308 Shares, corresponding to 46.2% of the Company's share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option, in each case assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and the sale of the median between the minimum and the maximum number of Shares offered to be sold by the Selling Shareholders (assuming the absence of a default under the Margin Loan Facilities as described further below). Depending on general attendance at, or voting in writing prior to, the general meeting, the Significant Shareholder may hold more than 50% of the voting rights and the share capital represented at the Company's general meeting following completion of the Offering and thereby have a controlling influence over decisions requiring a simple majority of the voting rights and the share capital represented at the general meeting, including, among other things, the election and dismissal of the members of the Company's Board of Directors

and declarations of dividends. Also, depending on general attendance at, or voting in writing prior to, the general meeting, the Significant Shareholder may also hold two-thirds or more of the voting rights and the share capital represented at the general meeting and thereby have a controlling influence over decisions requiring a two-thirds majority, including the amendment of the Articles of Association, an increase or decrease of the share capital, decisions on mergers and demergers etc. For more information regarding the majority requirements at the Company's general meeting, see "*Description of the Shares and Share Capital—Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association*".

Accordingly, the Significant Shareholder will be able to influence the direction of the Group's operations and other affairs through representation on the Board of Directors (assuming the absence of a default under the Margin Loan Facilities as described further below). This concentration of share ownership could have the effect of delaying, postponing or preventing a change of control in the Company, and impact mergers, consolidations, acquisitions or other forms of combinations, which may or may not be desired by other shareholders. No assurances can be given that the interests of the Significant Shareholder or the investors who directly or indirectly control the Significant Shareholder will not differ from the interests of other shareholders. The interests of the Significant Shareholder may not be aligned with the interests of minority shareholders with respect to such voting decisions.

In addition, the security to be granted by the Significant Shareholder as Margin Loan Borrower (as defined herein) over Shares held by the Significant Shareholder in favour of the Margin Loan Lenders (as defined herein) in connection with the Margin Loan Facilities (as defined herein), is expected to represent a significant majority of the Shares that the Significant Shareholder will hold at Admission. The enforcement of the security over such Shares could result in the security agent selling those Shares or causing those Shares to be sold for the benefit of the Margin Loan Lenders. Such enforcement of the security and sale of the Shares would reduce the Significant Shareholder's shareholding in the Company's share capital and may result in it ceasing to be a significant shareholder with consequent changes to the Company's shareholding structure and corporate governance and could result in a change in the strategic direction of the Company through changes in representation on the Board of Directors.

43. *There is limited free float in the Shares.*

The Significant Shareholder's shareholding following the completion of the Offering may affect the demand in the Shares. If the Significant Shareholder continues to hold on to its Shares, this may affect the liquidity of the Shares, may impair the ability of investors to sell their Shares at the times or volumes they may wish to do so and may increase the volatility of the price of the Shares. In addition, the Significant Shareholder's share ownership may adversely affect the trading price of the Shares because investors often perceive disadvantages in owning shares in companies with a significant shareholder.

44. *The Company's Shares have not previously been publicly traded, and their price may be volatile and fluctuate.*

There is currently no public market for the Company's Temporary Purchase Certificates and/or Shares, and an active and liquid trading market may not develop or be sustained after the Offering. If an active and liquid trading market does not develop or is not sustained, the liquidity and trading price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares could be materially and adversely affected and investors may have difficulty selling their Temporary Purchase Certificates and/or Shares. The market price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares may subsequently vary from the Offer Price and may be higher or lower than the price paid by investors. The trading price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares may fluctuate in response to many factors, including extraneous factors beyond the Company's control, which may include, but are not limited to, the following:

- results of operations that vary from the expectations of securities analysts and investors;
- results of operations that vary from those of the Company's competitors;
- changes in expectations as to the Company's future financial performance, including financial estimates and investment recommendations by securities analysts and investors;
- technology changes, changes in consumer behaviour or changes in customers' relationships in the Company's industry;
- security breaches related to the Company's systems or those of the Company's customers, alliance partners or competitors;

- changes in economic conditions for companies in the Company’s industry;
- changes in market valuations of, or earnings and other announcements by, companies in the Company’s industry;
- declines in the market prices of shares generally, particularly those of payment companies;
- strategic actions by the Company or the Company’s competitors;
- announcements by the Company, the Company’s competitors or the Company’s alliance partners of significant contracts, new products, acquisitions, joint marketing relationships, joint ventures, other strategic relationships or capital commitments;
- changes in general economic or market conditions or trends in the Company’s industry or the economy as a whole and, in particular, in the consumer spending environment;
- changes in business or regulatory conditions;
- future sales of the Company’s Temporary Purchase Certificates, Shares or other securities;
- investor perceptions of the investment opportunity associated with the Company’s Temporary Purchase Certificates and/or Shares relative to other investment alternatives;
- the public’s response to press releases or other public announcements by the Company or third parties;
- announcements relating to litigation or governmental investigations (including those of competition authorities);
- guidance, if any, that the Company provides to the public, any changes in this guidance, or the Company’s failure to meet this guidance;
- changes in accounting principles; and
- events such as system failures and disruptions, natural disasters, war or acts of terrorism.

In addition, Nasdaq Copenhagen or the global securities markets may experience significant price and volume fluctuations, as they have done in recent years, which may have a material adverse effect on the market price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares and create a risk that investors may not be able to sell their Temporary Purchase Certificates and/or Shares at the Offer Price or a higher price.

45. *Differences in exchange rates may materially adversely affect the value of shareholdings or dividends paid.*

The Shares will be denominated in Danish kroner only, and any dividends will be paid in Danish kroner. As a result, shareholders outside Denmark may experience material adverse effects on the value of their shareholding and their dividends when converted into other currencies if the Danish kroner depreciates against the relevant currency.

46. *Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares.*

The market price of the Shares could decline as a result of sales by the Company, the Significant Shareholder, the Company’s Executive Committee or the Company’s other shareholders after the Offering or the perception that these sales could occur. These sales also may make it difficult for the Company to issue equity securities in the future at a time and a price that the Company deems appropriate. Following the Offering, the Company, the Selling Shareholders, certain members of the Company’s management and the MIP Participants will be subject to certain contractual lock-up provisions, in each case for a limited period only and subject to important exceptions. After the expiry of the applicable 180-day or 360-day lock-up periods, see “*Plan of Distribution—Lock-up Arrangements*”, the Company, the Selling Shareholders, certain members of the Company’s management and the MIP Participants could sell its holdings of Shares in whole or in part. The enforcement of the security over certain of the Shares to be granted by the Significant Shareholder in connection with the Margin Loan Facilities could result in the security agent selling those Shares or causing those Shares to be sold for the benefit of the Margin Loan Lenders, either within or outside of the lock-up period. In addition, the Company could offer to sell new Shares in public or private transactions. Any such future sales by the Company could dilute the ownership interests of the Company’s then-existing shareholders, and sales by the Company’s Significant Shareholder, the security agent for the Margin Loan Facilities, or management shareholders or by the Company, or the perception that such sales could occur, could adversely affect the trading price of the Shares.

47. *The issuance of additional Shares in the Company in connection with future acquisitions, any share incentive or share option plan or otherwise may dilute all other shareholdings.*

The Company may seek to raise financing to fund future acquisitions and other growth opportunities, invest in its business, or for general corporate purposes. The Company may, for these and other purposes, such as in connection with share incentive and share option plans, issue additional equity or convertible equity securities. As a result, the Company's existing shareholders may suffer dilution in their percentage ownership or the price of the Shares may be adversely affected.

48. *Shareholders may earn a negative return or no return on their investment in the Company.*

The Company's results of operations and financial condition are entirely dependent on the trading performance of the members of the Group. The Company's ability to pay dividends will depend, among other things, on its financial performance, any restrictions relating to regulatory capital in subsidiaries and the availability of distributable profits and reserves and cash available for this purpose, and such other factors as the Board of Directors may deem relevant as well as other legal and regulatory requirements. As a holding company, the Company's ability to pay dividends in the future is affected by a number of factors, principally the Company's ability to receive sufficient dividends from its subsidiaries. The payment of dividends by subsidiaries is, in turn, subject to restrictions, including the existence of sufficient distributable reserves and cash in those subsidiaries as well as certain restrictions in the Company's debt financing arrangements. These restrictions could limit or prohibit the payment of dividends to the Company by its subsidiaries, which could restrict the Company's ability to pay dividends to shareholders.

49. *Shareholders in the United States and other non-Danish jurisdictions may not be able to participate in future equity offerings.*

The Articles of Association to be adopted upon Admission provide for pre-emptive rights to be granted to shareholders, unless such rights are disappplied by a shareholder resolution at a general meeting or the Shares are issued on the basis of an authorisation to the Board of Directors under which the Board of Directors may disapply the preemption rights. See "*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Increase the Share Capital*" for a description of the authorisation to increase the share capital which has been granted to the Board of Directors.

However, securities laws of certain jurisdictions may restrict the Company's ability to allow participation by shareholders in future offerings. In particular, shareholders in the United States or in certain other jurisdictions may not be entitled to exercise these rights unless either the rights and the Shares are registered under the U.S. Securities Act, or the rights and the Shares are offered pursuant to an exemption from, or transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act, or equivalent local securities laws. In such cases, shareholders resident in such non-Danish jurisdictions may experience a dilution of their shareholding, possibly without such dilution being offset by any compensation received in exchange for subscription rights. The Company cannot assure prospective investors that any exemption from such overseas securities law requirements would be available to enable shareholders in the United States or certain other jurisdictions to exercise their preemption rights or, if available, that the Company will utilise any such exemption.

50. *Investors' rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries.*

As a listed public company, the Company will be organised under the laws of Denmark. The rights of holders of the Shares will be governed by the Articles of Association to be adopted upon Admission and by Danish law. These rights may differ in some respects from the rights of shareholders in corporations organised outside Denmark. In addition, it may be difficult for investors to prevail in a claim against the Company under, or to enforce liabilities predicated upon, the securities laws of jurisdictions outside Denmark.

51. *The Company may not be able or may decide not to pay dividends at a level anticipated by shareholders on its common stock, which could reduce investors' return on shares.*

Although the Board of Directors intends to adopt a dividend policy based on a pay-out ratio of 20%-30% of reported yearly net income, with the first dividend payment expected to be paid out in 2018 on the basis of the results of the financial year ended 31 December 2017, see "*Dividends and Dividend Policy*", there can be no guarantee that the Group's dividend policy or historic performance will be repeated in the future, and its revenue, profit and cash flow may not support the payment of dividends. The payment of dividends is at the discretion of

the Board of Directors and will be subject to, among other things, applicable law, regulations, restrictions, the Company's financial position, regulatory capital requirements, working capital requirements, finance costs, general economic conditions and other factors that the Board of Directors deems significant from time to time.

52. Transformation into a listed public company will increase the Group's costs and may disrupt the regular operations of its business.

The Group expects to incur additional legal, regulatory, finance, accounting, investor relations and other administrative expenses as a result of having publicly traded Shares. The additional demands associated with being a public company may disrupt regular operations of the Group's business by diverting the attention of some of the Group's senior management team away from revenue-producing activities to management and administrative oversight, adversely affecting the Group's ability to attract and complete business opportunities and increasing the difficulty in both retaining professionals and managing and growing the Group's businesses. In addition, failure to comply with any laws or regulations applicable to the Company as a public company may result in legal proceedings and/or regulatory investigations, and may cause reputational damage. Any of these effects could harm the Group's business, financial condition, results of operations and prospects.

53. The Offering may be withdrawn after Admission to trading of the Temporary Purchase Certificates and until settlement of the Offering.

As described in "*The Offering—Withdrawal of the Offering*", the Underwriting Agreement (as defined herein) contains a provision entitling the Joint Global Coordinators to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) after admission of the Temporary Purchase Certificates to trading on Nasdaq Copenhagen (expected on or around 27 September 2016) and prior to settlement of the Offering by delivery and payment of the Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares (expected on or around 29 September 2016). Such termination rights may only be exercised under certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of the Company's business. Such termination rights will lapse upon settlement of the Offering, currently expected to take place on 29 September 2016, except in respect of the Option Shares. The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement will lapse, in respect of the Option Shares, upon settlement of the sale of the Option Shares, if the Overallotment Option is exercised.

Nasdaq Copenhagen's approval of the Admission is subject to such termination rights not having been exercised after pricing and prior to settlement of the Offering (excluding any termination rights in respect of the Overallotment Option).

The Underwriting Agreement contains closing conditions which the Company believes are customary for offerings such as the Offering. In addition, the Company and the Selling Shareholders have given customary representations and warranties to the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement. If one or more closing conditions are not met, the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners may, at their discretion, withdraw the Offering.

If the Offering is terminated or withdrawn the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates or the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. Consequently, any trades in the Temporary Purchase Certificates and/or Shares effected on or off the market before settlement of the Offering may subject investors to liability for not being able to deliver the Temporary Purchase Certificates and/or Shares sold, and investors who have sold or acquired Temporary Purchase Certificates and/or Shares on or off the market may incur a loss. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

IMPORTANT NOTICE RELATING TO THE OFFERING CIRCULAR

In this Offering Circular, the “**Company**” refers to Nets A/S registered under (CVR) no. 37427497 (the former Nets A/S was renamed to Nets Denmark A/S in August 2016). As of the date of this Offering Circular, the Company does not have any material assets or liabilities and does not conduct any operating activities prior to effectiveness of the IPO Reorganisation. The “**Group**” or “**Nets**” refers to (i) Nets A/S together with its consolidated subsidiaries, or otherwise as the context may require, for the period from completion of the IPO Reorganisation, which is expected to occur in connection with pricing and prior to and on the day of Admission; and (ii) Nassa Topco AS together with its consolidated subsidiaries, or otherwise as the context may require, for the period prior to completion of the IPO Reorganisation. The “**Operating Group**” refers to Nets Holding A/S together with its consolidated subsidiaries.

No representation or warranty, express or implied, is made by Deutsche Bank AG, London Branch, Morgan Stanley & Co. International plc or Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S) (together, the “**Joint Global Coordinators**”), or Danske Bank A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, J.P. Morgan Securities plc and UBS Limited (together, the “**Joint Bookrunners**”), or Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, SpareBank 1 Markets AS and Sydbank A/S (together, the “**Co-Lead Managers**” and together with the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners, the “**Managers**”) or Lazard and Co., Limited (“**Lazard**”) as to the accuracy or completeness of any information contained in this Offering Circular.

The information in this Offering Circular is as of the date printed on the front of the cover, unless expressly stated otherwise. The delivery of this Offering Circular at any time does not imply that there has been no change in the Group’s business or affairs since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to the date hereof. In the event of any changes to the information in this Offering Circular that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement to the first day of trading, such changes will be announced pursuant to the rules of the Danish Executive Order on Prospectuses, *inter alia*, which governs the publication of prospectus supplements.

In connection with the Offering, the Company has prepared four versions of this offering document: (i) a prospectus in English for purposes of the Danish Offering (the “**English Language Offering Circular**”); (ii) an offering circular in Danish to be made available in connection with the Danish Offering (the “**Danish Offering Circular**”); (iii) an offering circular in English for use in the international private placement outside of Denmark and the United States and Canada (the “**International Offering Circular**”); and (iv) an offering circular in English in connection with the private placement in the United States and Canada (the “**U.S. Offering Circular**” and, together with the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular, the “**Offering Circular**”). The English Language Offering Circular has been prepared in compliance with the standards and requirements of Danish law. The English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the U.S. Offering Circular are equivalent, except that (i) the English Language Offering Circular includes a summary in Danish; (ii) the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular include an application form for the Danish Offering; (iii) the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular contain a report from the Company’s auditors with respect to the Company’s “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2016*” that is required under the Prospectus Regulation and is not included or incorporated by reference in the U.S. Offering Circular; and (iv) the U.S. Offering Circular includes a third-party notification relating to the Company’s “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2016*”. In the event of any other discrepancy between the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the English Language Offering Circular, the English Language Offering Circular shall prevail. The U.S. Offering Circular shall be the prevailing version for any private placement to qualified institutional buyers in the United States as contemplated herein.

In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, as described in this Offering Circular, including the merits and risks involved. Any purchase of the Offer Shares should be based on the assessments of the information in the Offering Circular that the investor in question may deem necessary, including the legal basis and consequences of the Offering, and including possible tax consequences that may apply, before deciding whether or not to invest in the Offer Shares. Investors should rely only on the information contained in this Offering Circular, including the risk factors described herein.

The Offering will be completed under Danish law, and none of the Selling Shareholders, the Managers, Lazard or the Company have taken any action or will take any action in any jurisdiction with the exception of Denmark that may result in a public offering of the Offer Shares.

No person has been authorised to give any information or make any representation not contained in this Offering Circular and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by the Selling Shareholders, the Managers, Lazard or the Company. Neither the Company, the Selling Shareholders, the Managers nor Lazard accept any liability for any such information or representation.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. By purchasing Offer Shares, investors will be deemed to have made certain acknowledgements, representations and agreements as described in this Offering Circular. Prospective investors should be aware that they may be required to bear the financial risks of any such investment for an indefinite period of time. No action has been or will be taken by the Selling Shareholders, the Managers, Lazard or the Company to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark. Persons into whose possession this Offering Circular may come are required by the Selling Shareholders, the Managers, Lazard and the Company to inform themselves about and to observe such restrictions. This Offering Circular may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. For further information with regard to restrictions on offers and sales of the Offer Shares and the distribution of this Offering Circular, see "*Selling Restrictions*". This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer. This Offering Circular may not be forwarded, reproduced or in any other way redistributed by anyone but the Managers and the Company. Investors may not reproduce or distribute this Offering Circular, in whole or in part, and investors may not disclose the content of this Offering Circular or use any information herein for any purpose other than considering the purchase of Offer Shares. Investors agree to the foregoing by accepting delivery of this Offering Circular.

The Managers and Lazard are acting for the Selling Shareholders and the Company and no one else in relation to the Offering and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates and/or the Shares on Nasdaq Copenhagen. The Managers and Lazard will not be responsible to anyone other than the Selling Shareholders and the Company for providing the protections afforded to clients of the Managers or Lazard, or for providing advice in relation to the Offering and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates and/or the Shares on Nasdaq Copenhagen.

Stabilisation

IN CONNECTION WITH THE OFFERING, DEUTSCHE BANK AG, LONDON BRANCH, AS THE STABILISING MANAGER, OR ITS AGENTS, ON BEHALF OF THE MANAGERS, MAY ENGAGE IN TRANSACTIONS THAT STABILISE, MAINTAIN OR OTHERWISE AFFECT THE PRICE OF THE SHARES FOR UP TO 30 DAYS FROM THE COMMENCEMENT OF TRADING OF THE TEMPORARY PURCHASE CERTIFICATES ON NASDAQ COPENHAGEN. SPECIFICALLY, THE MANAGERS MAY OVERALLOT OFFER SHARES OR EFFECT TRANSACTIONS WITH A VIEW TO SUPPORTING THE MARKET PRICE OF THE SHARES AT A LEVEL HIGHER THAN THAT WHICH MIGHT OTHERWISE PREVAIL. THE STABILISING MANAGER AND ITS AGENTS ARE NOT REQUIRED TO ENGAGE IN ANY OF THESE ACTIVITIES AND, AS SUCH, THERE IS NO ASSURANCE THAT THESE ACTIVITIES WILL BE UNDERTAKEN; IF UNDERTAKEN, THE STABILISING MANAGER OR ITS AGENTS MAY END ANY OF THESE ACTIVITIES AT ANY TIME AND THEY MUST BE BROUGHT TO AN END AT THE END OF THE 30-DAY PERIOD MENTIONED ABOVE. SAVE AS REQUIRED BY LAW OR REGULATION, THE STABILISING MANAGER DOES NOT INTEND TO DISCLOSE THE EXTENT OF ANY STABILISATION TRANSACTIONS UNDER THE OFFERING. SEE "*PLAN OF DISTRIBUTION*".

SPECIAL NOTICE REGARDING FORWARD-LOOKING STATEMENTS

Certain statements in this Offering Circular constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are statements (other than statements of historical fact) relating to future events and Nets' anticipated or planned financial and operational performance. The words "targets", "believes", "expects", "aims", "intends", "plans", "seeks", "will", "may", "might", "anticipates", "would", "could", "should", "continues", "estimates" or similar expressions or the negatives thereof, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified in the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a number of places in this Offering Circular, including, without limitation, under the headings "Summary", "Risk Factors", "Dividends and Dividend Policy", "Business" and "Operating and Financial Review", and include, among other things, statements addressing matters such as:

- Nets' future results of operations, in particular, the statements relating to Nets' expectations and estimates for the financial year 2016 and targets for any other future period;
- Nets' financial condition;
- Nets' working capital, cash flow and capital expenditure;
- Nets' future dividends;
- Nets' business strategy, plans and objectives for future products and services, future operations and events;
- general economic trends and trends in Nets' industry; and
- the competitive environment in which Nets operates.

Although Nets believes that the expectations reflected in these forward-looking statements are reasonable, such forward-looking statements involve known and unknown risks, uncertainties and other important factors that could cause Nets' actual results, performance, achievements or industry results to differ materially from any future results, performance or achievements expressed or implied by such forward-looking statements. Such risks, uncertainties and other important factors include, among others:

- Nets' ability to keep pace with changes in its industry;
- Nets' dependence on direct and sponsored membership in card schemes and reliance on financial institutions;
- the potential increased competition between domestic card schemes and international card schemes;
- a decline in digital transactions;
- fraud by merchants, consumers, suppliers or others;
- compliance costs;
- economic, political and credit risk (including, but not limited to, chargeback risk);
- breakdowns of the Group's processing systems or software defects;
- security breaches;
- risks related to data privacy concerns and privacy regulations and requirements;
- competition law risks;
- Nets' ability to manage its own growth and change;
- Nets' dependence on its partners and its reliance on third-party vendors to provide certain licenses, products and services;
- Nets' ability to realise synergies and cost savings from its Transformation Programme;
- Nets' ability to attract, integrate, manage and retain qualified personnel or key employees;
- risks associated with acquisitions of businesses, joint ventures and investments in associates;
- consolidation in the banking and financial services industry;
- fluctuations in foreign currency exchange rates and interest rates;
- risks relating to intellectual property rights;
- fluctuations in clearing working capital needs;

- changes in laws and regulation in the jurisdictions in which the Group operates; and
- other factors referenced in this Offering Circular.

Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying assumptions prove to be incorrect, Nets' actual financial condition, cash flows or results of operations could differ materially from what is described herein as anticipated, believed, estimated or expected. Nets urges investors to read the sections of this Offering Circular entitled "*Risk Factors*", "*Business*", "*Operating and Financial Review*" and "*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2016*" for a more complete discussion of the factors that could affect Nets' future performance and the industry in which Nets operates.

Nets does not intend, and does not assume any obligation, to update any forward-looking statements contained herein, except as may be required by law or the rules of Nasdaq Copenhagen. All subsequent written and oral forward-looking statements attributable to Nets or to persons acting on Nets' behalf are expressly qualified in their entirety by the cautionary statements referred to above and contained elsewhere in this Offering Circular.

ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES AND SERVICE OF PROCESS

The Company is organised under the laws of Denmark, almost all of the Company's directors and executive officers reside in countries other than the United States, and a majority of the Group's assets are located outside of the United States. Also, the Selling Shareholders are organised under the laws of Denmark and Luxembourg and the directors and executive officers of the Selling Shareholders primarily reside in countries other than the United States, and the assets of the Selling Shareholders are primarily located outside of the United States. As a result, it may not be possible for investors to effect service of process upon the Company, the Selling Shareholders or such directors and officers or to enforce against any of the aforementioned parties a judgement obtained in a United States court.

Original actions, or actions for the enforcement of judgements of United States courts, relating to the civil liability provisions of the federal or state securities laws of the United States are not directly enforceable in Denmark and Luxembourg.

The United States and Denmark do not have a treaty providing for reciprocal recognition and enforcement of judgements, other than arbitration awards, in civil and commercial matters. Accordingly, a final judgement for the payment of money rendered by a United States court based on civil liability will not be directly enforceable in Denmark. However, if the party in whose favour such final judgement is rendered brings a new lawsuit in a competent court in Denmark, that party may submit to the Danish court the final judgement that has been rendered in the United States. A judgement by a federal or state court in the United States against the Company will neither be recognised nor enforced by a Danish court, but such judgement may serve as evidence in a similar action in a Danish court.

The United States and Luxembourg do not have a treaty providing for reciprocal recognition and enforcement of judgements, other than arbitration awards, in civil and commercial matters. A final and conclusive judgement for the payment of money rendered by a United States court based on civil liability could, however, be enforced subject to compliance with the Luxembourg procedure of exequatur of foreign court awards, provided that all other Luxembourg law requirements for enforcement of foreign court awards are complied with.

PRESENTATION OF FINANCIAL AND CERTAIN OTHER INFORMATION

The Company was formed on 5 February 2016 for the purpose of acquiring Nassa Topco AS (the ultimate parent holding company of Nets Holding A/S) pursuant to the IPO Reorganisation. See “*Reorganisation*” for further details and a group chart showing the Group structure before and after completion of the IPO Reorganisation. The Company does not have any material assets or liabilities and does not conduct any operating activities prior to effectiveness of the IPO Reorganisation. Accordingly, as the IPO Reorganisation has not been completed as of the date of this Offering Circular, there are no financial statements reflecting the operations of the business conducted by the Company. To present financial information that reflects the operations of the business to be acquired by the Company upon completion of the IPO Reorganisation, the consolidated historical financial information included in this Offering Circular includes the consolidated historical financial information of Nets Holding A/S which, together with its consolidated subsidiaries, is referred to as the “**Operating Group**”. In addition, this Offering Circular includes the consolidated historical financial information of Nassa Topco AS.

The financial information contained in this Offering Circular has been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (“**IFRS**”) as adopted by the European Union and includes:

- the audited consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the year ended 31 December 2015 (the “**Operating Group 2015 Financial Statements**”);
- the audited consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013 published on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, as incorporated by reference herein;
- the consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the year ended 31 December 2014 (the “**Operating Group 2014 Financial Statements**”);
- the consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the financial year ended 31 December 2013 (the “**Operating Group 2013 Financial Statements**” and, together with the Operating Group 2015 Financial Statements and the Operating Group 2014 Financial Statements, the “**Operating Group Financial Statements**”);
- the audited consolidated financial statements of Nassa Topco AS as of and for the year ended 31 December 2015 (“**Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements**”);
- the audited consolidated financial statements of Nassa Topco AS for the period beginning 3 February 2014 and ended 31 December 2014, covering operating activities from 1 July 2014 to 31 December 2014 (“**Nassa Topco 2014 Audited Financial Statements**”, and, together with the Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements, the “**Nassa Topco Audited Financial Statements**”);
- the reviewed but unaudited condensed consolidated interim financial statements of Nets Holding A/S as of and for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015, respectively (the “**Operating Group Interim Financial Statements**”); and
- the reviewed but unaudited condensed interim financial statements of Nassa Topco AS as of and for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015, respectively (“**Nassa Topco Interim Financial Statements**”).

The Operating Group 2015 Financial Statements and the Operating Group Interim Financial Statements have been audited or reviewed, as applicable by PwC as stated in their report appearing therein. The Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements and the Nassa Topco Interim Consolidated Financial Statements have been audited or reviewed, as applicable by PwC as stated in their report. The consolidated financial statements of Nets Holding A/S for 2014 and 2013 published on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, as incorporated by reference herein, have been audited by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab. At the time of issuing its report on the consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2013, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab was named KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab left the KPMG network and joined the EY network on 1 July 2014, in which connection its name was changed to Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab.

The Operating Group 2014 Financial Statements and the Operating Group 2013 Financial Statements have been derived from the audited consolidated financial statements for 2014 and 2013 published on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, except for certain added disclosures and a change to the income statement presentation and business areas. Such additions and changes have been made in order to reflect the consolidated financial statements disclosures and income statement presentation and business areas included in the Operating

Group 2015 Financial Statements as described on page F-2 to F-5. The additional disclosures that have been included and the change to the income statement presentation and business areas adopted are covered by the audit conducted by PwC as set out in their auditor's report on page F-20 to F-21 and F-88 to F-89.

The functional currency of each entity within the Operating Group is translated into Danish kroner. Financial information that Nets has previously published for any financial year can differ from subsequently published financial information due to the retrospective implementation of changes in accounting policies and other retrospective adjustments made in accordance with IFRS as adopted by the European Union.

Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures

The non-GAAP financial measures presented are not measures of financial performance under IFRS as adopted by the European Union, but measures used by management to monitor the underlying performance of the Operating Group and Nassa Topco AS. Further, they may not be indicative of Nets' historical operating results, nor are such measures meant to be predictive of Nets' future results. Nets has presented these non-GAAP measures in this Offering Circular because it considers them an important supplemental measure of its performance and believes that they are widely used by investors in comparing performance between companies.

However, not all companies may calculate the non-GAAP financial measures in the same manner or on a consistent basis, and, as a result, Nets' presentation thereof may not be comparable to measures used by other companies under the same or similar names. Accordingly, undue reliance should not be placed on the non-GAAP financial measures contained in this Offering Circular and they should not be considered as a substitute for revenue, EBIT, cash and cash equivalents or other financial measures computed in accordance with IFRS as adopted by the European Union.

The following financial measures included in this Offering Circular are not measures of financial performance or liquidity under IFRS as adopted by the European Union:

Organic revenue / organic revenue growth

Organic revenue, as calculated by Nets, represents revenue, net of interchange fees and processing fees, excluding changes attributable to businesses acquired or divested business activities or services ceased as a result of acquisitions or discontinued and the effect of changes in foreign exchange rates. Organic revenue growth, as calculated by Nets, represents the percentage change in organic revenue in the period presented compared to the respective prior period.

EBITDA before special items

EBITDA before special items as calculated by Nets represents EBITDA adjusted for special items (which are costs or income, net, that are recognised in the income statement and cannot be attributed directly to the Operating Group's ordinary activities).

Adjusted EBIT

Adjusted EBIT, as calculated by Nets, represents EBIT adjusted for amortisation of business combination intangibles & impairment losses and special items.

Adjusted net profit

Adjusted net profit as calculated by Nets, represents net profit for the period before amortisation of business combination intangibles & impairment losses and special items, less net financial income, less the tax effect of these adjustments.

Own cash

Own cash, as calculated by Nets, represents a measurement of cash and cash equivalents as at 30 June or 31 December, excluding clearing related balances and pass through Visa Share proceeds.

Constant currency basis

With respect to year-on-year comparisons of certain income statement line items, Nets presents certain data on a constant currency basis, which excludes the effects of changes in currency variation from Nets' reported

results under IFRS as adopted by the European Union. Constant exchange rates for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 are determined by using the average exchange rates during 2015 and constant exchange rates for the six months ended 30 June 2016 and 2015 are determined by using the average exchange rates during the first half of 2016. The Group believes that this measure facilitates an understanding of the underlying economic performance of Nets' operations.

For a reconciliation of the non-GAAP/non-IFRS financial measures presented in this Offering Circular to the nearest IFRS measures, please see "*Operating and Financial Review—Non-GAAP/non-IFRS Financial Measures*".

Rounding Adjustments

Rounding adjustments have been made in calculating some of the financial information included in this Offering Circular. As a result, figures shown as totals in some tables may not be exact arithmetic aggregations of the figures that precede them.

Trademarks

Nets owns or has rights to certain trademarks, trade names or service marks that it uses in connection with the operation of its business. Nets asserts, to the fullest extent under applicable law, its rights to its trademarks, trade names and service marks. Each trademark, trade name or service mark of any other company appearing in this Offering Circular belongs to its holder. Solely for convenience, the trademarks, trade names and copyrights referred to in this Offering Circular are listed without the ©, ® or ™ symbols.

Presentation of Compound Annual Growth Rate

The compound annual growth rates ("CAGR") presented in this Offering Circular represent the CAGR between stated dates or for a period.

FOREIGN CURRENCY PRESENTATION

Nets publishes its financial information in Danish kroner. Unless Nets notes otherwise, all amounts in this Offering Circular are expressed in Danish kroner.

As used herein, references to (i) “Danish kroner” or “DKK” are to the Danish kroner, the lawful currency of Denmark; (ii) “euro”, “EUR” or “€” are to the euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community; (iii) “U.S. dollar” or “\$” are to the United States dollar, the lawful currency of the United States of America; (iv) “British pound sterling”, “GBP” or “£” are to the British pound sterling, the lawful currency of the United Kingdom; (v) “Norwegian kroner” or “NOK” are to the Norwegian kroner, the lawful currency of Norway; and (vi) “Swedish kronor” or “SEK” are to the Swedish kronor, the lawful currency of Sweden.

For historical information regarding rates of exchange between the Danish kroner and the euro, the Danish kroner and the Norwegian kroner, and the Danish kroner and the Swedish kroner, see “*Exchange Rates*”.

EXCHANGE RATES

DKK/EUR

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period-end euro buying rates expressed in Danish kroner per one euro, such data having been provided by Danmarks Nationalbank (the “**Danish Central Bank**”). The Danish Central Bank fixes exchange rates on the basis of information obtained from a number of central banks on a daily conference call hosted by the European Central Bank at 2:15 p.m. (CET). The average rates for each period represent the daily average of the euro buying rates for such period. The exchange rate of Danish kroner per euro is regulated by the exchange rate mechanism, a system originally established in 1979 for controlling exchange rates within the monetary system of the EU. Under this system, Denmark sets its central exchange rate to 7.46 kroner per euro and allows fluctuations of the exchange rate within a 2.25% band. This means that the exchange rate can fluctuate from a high of DKK 7.63 per €1.00 to a low of DKK 7.29 per €1.00. If the market-determined floating exchange rate rises above or falls below the band, the Danish Central Bank must intervene.

<u>Calendar Year</u>	<u>Reference Rates of Danish kroner per €1.00</u>			
	<u>Average</u>	<u>High</u>	<u>Low</u>	<u>Period End</u>
2013	7.46	7.46	7.45	7.46
2014	7.45	7.47	7.44	7.44
2015	7.46	7.47	7.43	7.46
2016 (through 8 September 2016)	7.45	7.46	7.44	7.44
Month				
January through 30 June 2016	7.45	7.46	7.44	7.44
July 2016	7.44	7.44	7.44	7.44
August 2016	7.44	7.45	7.44	7.44
September 2016 (through 8 September 2016)	7.44	7.44	7.44	7.44

DKK/NOK

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period-end Norwegian kroner buying rates expressed in Danish kroner per Norwegian kroner, such data having been provided by the Danish Central Bank. The average rates for each period represent the daily average of the NOK buying rates for such period.

<u>Calendar Year</u>	<u>Reference Rates of Danish kroner per NOK 100</u>			
	<u>Average</u>	<u>High</u>	<u>Low</u>	<u>Period End</u>
2013	95.69	102.31	87.88	88.54
2014	89.31	92.24	77.98	82.32
2015	83.43	89.63	77.61	77.61
2016 (through 8 September 2016)	79.29	81.19	76.88	80.95
Month				
January through 30 June 2016	79.07	80.89	76.88	79.99
July 2016	79.40	80.41	78.21	78.21
August 2016	79.99	81.19	78.76	80.24
September 2016 (through 8 September 2016)	80.50	80.96	79.86	80.95

DKK/SEK

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period-end Swedish kroner buying rates expressed in Danish kroner per Swedish kroner, such data having been provided by the Danish Central Bank. The average rates for each period represent the daily average of the SEK buying rates for such period.

<u>Calendar Year</u>	<u>Reference Rates of Danish kroner per SEK 100</u>			
	<u>Average</u>	<u>High</u>	<u>Low</u>	<u>Period End</u>
2013	86.24	89.92	82.34	83.56
2014	81.99	85.13	77.32	78.56
2015	79.74	81.82	77.30	81.22
2016 (through 8 September 2016)	79.59	81.38	77.52	78.39
Month				
January through 30 June 2016	80.08	81.38	78.41	78.94
July 2016	78.52	79.24	77.74	77.74
August 2016	78.40	78.90	77.62	78.22
September 2016 (through 8 September 2016)	78.02	78.39	77.52	78.39

Exchange Controls and Other Limitations Affecting Shareholders of a Danish Company

There is no legislation in Denmark that restricts the export or import of capital (except for certain investments in areas in accordance with applicable resolutions adopted by the United Nations and the European Union), including, but not limited to, foreign exchange controls, or which affects the remittance of dividends, interest or other payments to non-resident holders of the Offer Shares. As a measure to prevent money laundering and financing of terrorism, persons travelling into or out of Denmark carrying amounts of money (including, but not limited to, cash, traveller's cheques and securities) worth the equivalent of €10,000 or more must declare such amounts to the Danish tax authorities when travelling into or out of Denmark.

AVAILABLE INFORMATION

Copies of the following documents may be inspected and obtained during usual business hours on any day (excluding Saturdays, Sundays and Danish public holidays) at the Company's registered office, at Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup, Denmark during the period in which this Offering Circular is in effect:

- (i) the Company's memorandum of association and the Articles of Association;
- (ii) statutory annual reports, including the audited consolidated financial statements, for the financial years ended and as of 31 December 2015 and 31 December 2014, respectively, of Nets Holding A/S;
- (iii) statutory annual reports, including the Nassa Topco Audited Financial Statements and independent auditor's reports, for the financial years ended and as of 31 December 2015 and 31 December 2014, respectively, of Nassa Topco AS;
- (iv) the statutory financial statements of the Group's material subsidiaries, as set out in "*Additional Information—Material Subsidiaries*", for the financial years ended and as of 31 December 2015 and 31 December 2014, respectively; and
- (v) this Offering Circular.

The Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies, as amended (the "**Danish Companies Act**") requires the Company to make its statutory annual reports, including the audited financial statements, available to its shareholders on the Company's website three weeks before the Company's annual general meeting. At the same time, the Company is required to send the notice convening the general meeting to registered shareholders who have so requested.

The English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular are, subject to certain restrictions, together with the Company's Articles of Association, the Operating Group Financial Statements, the Operating Group Interim Financial Statements, the Nassa Topco Audited Financial Statements and the Nassa Topco Interim Financial Statements, available on the Group's website.

The Company has agreed that, for so long as any Shares are "restricted securities" within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act, the Company will, during any period in which the Company is neither subject to Section 13 or 15(d) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "**U.S. Exchange Act**"), nor exempt from reporting pursuant to Rule 12g3-2(b) thereunder, provide to any holder or beneficial owner of such restricted securities or to any prospective purchaser of such restricted securities designated by such holder or beneficial owner, upon the request of such holder, beneficial owner or prospective purchaser, the information required to be provided by Rule 144A(d)(4) under the U.S. Securities Act. The Company is not currently subject to the periodic reporting and other information requirements of the U.S. Exchange Act.

MARKET AND INDUSTRY INFORMATION

This Offering Circular contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to Nets' business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on Nets' analysis of multiple sources, including a market study the Group commissioned from First Annapolis International, Inc. (the "**Company Market Study**").

While Nets can confirm that information from external sources has been accurately reproduced, Nets has not independently verified and cannot give any assurances as to the accuracy of market data as presented in this Offering Circular that was extracted or derived from these external sources. As far as Nets is aware and able to ascertain from this information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Nets understands from First Annapolis International, Inc. that the Company Market Study is based on experience across the Nordic region, interviews conducted with industry experts and participants, its secondary market research, internal financial and operational information supplied by, or on behalf of, Nets, information obtained from data providers, including central banks and cards data service providers, industry associations and country organisations, and publicly available information from other sources, such as information publicly released by its competitors.

Industry publications or reports generally state that the information they contain has been obtained from sources believed to be reliable, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed. Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgements by both the researchers and the respondents, including judgements about what types of products and transactions should be included in the relevant market.

Unless otherwise indicated in this Offering Circular, any references to or statements regarding the Company's competitive position have been based on the Company's own assessment and knowledge of the market, regions and countries in which it operates. Additionally, unless otherwise indicated in this Offering Circular, any references to or statements regarding customer perception of the Company have been based on the Company's own assessment and knowledge, including customer surveys.

As a result, prospective investors should be aware that statistics, data, statements and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data in this Offering Circular (and projections, assumptions and estimates based on such information) may not be reliable indicators of the Company's future performance and the future performance of the industry in which it operates. Such indicators are necessarily subject to a high degree of uncertainty and risk due to the limitations described above and to a variety of other factors, including those described under "*Risk Factors*" and elsewhere in this Offering Circular.

EXPECTED TIMETABLE OF OFFERING AND FINANCIAL CALENDAR

Expected Timetable of Principal Events (CET)

Offer Period starts	Tues 13 September 2016
Offer Period will not be closed in whole or in part before	Thur 22 September 2016 at 0:01 a.m.
Offer Period expires Mon 26 September 2016 at 11:00 a.m	
Completion of the IPO Reorganisation	Tues 27 September 2016
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Shares	Tues 27 September 2016 no later than 8:00 a.m.
First day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen (subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering)	Tues 27 September 2016
First day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen under the temporary ISIN (subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering)	Tues 27 September 2016 at 9:00 a.m.
Completion of the Offering, including settlement of the Offer Shares (excluding the Overallotment Option, unless exercised by that date) by way of delivery of Temporary Purchase Certificates	Thur 29 September 2016
Registration of the share capital increase regarding the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering with the Danish Business Authority	Thur 29 September 2016
Last day of trading of the of Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen under the temporary ISIN	Thur 29 September 2016
First day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN	Fri 30 September 2016
Automatic exchange of the Temporary Purchase Certificates for Shares in VP Securities	Mon 3 October 2016

Financial Calendar

The Company's financial year runs from 1 January through 31 December. Financial reporting will be published on a quarterly basis. The Company currently expects to publish financial reports according to the following schedule:

Interim report for the period 1 January 2016 to 30 September 2016	9 November 2016
Financial report for the full year ending 31 December 2016	28 February 2017

BACKGROUND TO THE OFFERING AND USE OF PROCEEDS

The Offering is expected to support the Group's operational strategy, advance the Company's public and commercial profile, and provide Nets with improved access to public capital markets and a diversified base of new Danish and international shareholders.

The gross proceeds to the Company from the sale of new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering are expected to be approximately DKK 5.5 billion, and the net proceeds are expected to be approximately DKK 5.0 billion after deduction of commissions and estimated Offering expenses payable by the Company, with the assumptions set forth in "*The Offering—Costs of the Offering*". Following completion of the Offering, the Company's net proceeds will be contributed by the Company down the chain of Group companies to Nassa Holdco AS and Nassa Midco AS, respectively. The contribution of proceeds is made for the purpose of the Refinancing of the Group's existing indebtedness, including the part of the Existing Facilities and the PIK Facility. The Group will not receive any part of the proceeds from the sale of Shares sold by the Selling Shareholders. For more information about the ownership in the Selling Shareholders, please see "*Ownership Structure and Selling Shareholders*".

DIVIDENDS AND DIVIDEND POLICY

General

All Shares, including the Offer Shares, have the same rights and the Offer Shares will rank *pari passu* with all other Shares, including in respect of eligibility to receive dividends and participate in share buybacks. Upon the issuance and registration of the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering with the Danish Business Authority (which is expected to take place on completion of the Offering), the new Shares will be entitled to receive dividends to the extent any dividends are declared and payable with respect to the new Shares.

Dividend Policy and Share Buybacks

The Company's Board of Directors has adopted a dividend policy with a target initial pay-out ratio of approximately 20-30% of reported yearly net income. The first dividend payment is expected to be paid out in 2018 on the basis of the results of the financial year ending 31 December 2017.

The payment of dividends, if any, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business conditions, and future prospects and such other factors as the Company's Board of Directors may deem relevant, as well as other legal and regulatory requirements. There can be no assurances that the Group's performance will facilitate adherence to the dividend policy or any increase in the pay-out ratio, and, in particular, the Company's ability to pay dividends may be impaired if any of the risks described in this Offering Circular were to occur. See "*Risk Factors*". Furthermore, the Company's dividend policy is subject to change as the Company's Board of Directors will revisit the dividend policy from time to time. There can be no assurances that in any given year a dividend will be proposed or declared.

As an alternative, or in addition to, making dividend payments, the Company's Board of Directors may initiate share buybacks. The decision by the Board of Directors to engage in share buybacks, if any, will be made in accordance with the factors applicable to dividend payments set forth above.

The information on the Company's policies relating to dividend and share buybacks constitutes forward-looking statements. Forward-looking statements are not guarantees of future financial performance, and the Company's actual dividends or share buybacks could differ materially from those expressed or implied by such forward-looking statements as a result of many factors, including those described under "*Special Notice regarding Forward-Looking Statements*" and "*Risk Factors*".

Recent Dividends

The Company was established in February 2016 and has not made any dividend payments.

In respect of the financial years 2015 and 2014, Nets Holding A/S declared and paid out intra-group dividends amounting to DKK 698 million (equal to DKK 3.8 per share) and DKK 498 million (equal to DKK 2.7 per share), respectively.

In respect of the financial year 2013, Nets Holding A/S declared and paid out a dividend of DKK 498 million (equal to DKK 2.7 per share).

Nassa Topco AS was established in 2014 and has not made any dividend payments in respect of the financial years 2015 and 2014 or for the financial year 2016 as of the date hereof.

The Group will in connection with the Refinancing to be carried out in connection with completion of the Offering, make certain intra-group dividend payments to facilitate the repayment of outstanding amounts under the Existing Facilities and the PIK Facility. See also "*Operating and Financial Review—Refinancing*" for further details on the Refinancing.

Legal and Regulatory Requirements

Dividends

In accordance with the Danish Companies Act, dividends, if any, are declared with respect to a financial year at the annual general meeting of shareholders in the following year at the same time as the statutory annual report which includes the audited financial statements for that financial year is approved.

Further, the Company's general meeting may resolve to distribute interim dividends or authorise the Company's Board of Directors to decide on the distribution of interim dividends. A resolution to distribute interim dividends within six months after the date of the balance sheet as set out in the Company's latest adopted annual report shall be accompanied by a balance sheet from either the Company's latest annual report or an interim balance sheet which must be reviewed by the Company's auditors. If the decision to distribute an interim dividend is resolved more than six months after the date of the balance sheet as set out in the Company's latest adopted annual report, an interim balance sheet must be prepared and reviewed by the Company's auditors. The balance sheet or the interim balance sheet, as applicable, must in each case show that sufficient funds are available for distribution.

Dividends may not exceed the amount proposed or recommended by the Company's Board of Directors. Moreover, dividends and interim dividends may only be made out of distributable reserves and may not exceed what is considered sound and adequate with regard to the Company's financial condition and such other factors as the Company's Board of Directors may deem relevant.

As of the date of this Offering Circular, the Company's Board of Directors has been authorised to distribute interim dividends but currently has no plan to do so in the near future.

Dividends paid to the Company's shareholders may be subject to withholding tax. See "*Taxation*" for a description of Danish withholding taxes in respect of dividends declared on the Company's Shares and certain other Danish and U.S. federal income tax considerations relevant to the purchase or holding of Shares.

Share buybacks

In accordance with the Danish Companies Act, share buybacks, if any, may only be carried out by the Company's Board of Directors using funds that could have been distributed as dividends at the latest annual general meeting. Any share buyback shall as a main rule be carried out in accordance with an authorisation granted by the general meeting. The authorisation shall be granted for a specific period of time which may not exceed five years. The authorisation shall specify the maximum permitted value of treasury shares as well as the minimum and maximum amount that the Company may pay as consideration for such shares.

As of the date of this Offering Circular, the Company's Board of Directors is authorised in the period until 1 September 2021 to approve the acquisition of treasury shares, on one or more occasions, with a total nominal value of up to 10% of the share capital of the Company, for so long as the Company's holding of treasury shares after such acquisition does not exceed 10% of the Company's share capital. The consideration may not deviate more than 10% from the official price quoted on Nasdaq Copenhagen at the time of the acquisition.

Share buybacks will be deemed a sale of shares for Danish tax purposes and as a general rule are not subject to Danish withholding tax, provided that the Company is admitted to trading on a regulated market. See "*Taxation*" for a description of Danish withholding taxes and certain other Danish and U.S. federal income tax considerations relevant to the purchase or holding of Shares.

Other requirements

Dividends, if any, will be paid in accordance with the rules of VP Securities, as in force from time to time, and will be paid to the shareholders' accounts with their account-holding banks in Danish kroner to those recorded as beneficiaries. Settlement of the Offering, including registration of the share capital increase relating to the new Offer Shares with the Danish Business Authority, is expected to take place within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and is expected to be on 29 September 2016. Registration through the holder's account-holding bank will take place as soon as practically possible thereafter.

Dividends not claimed by shareholders are forfeited in favour of the Company, normally after three years, under the general rules of Danish law or statute of limitations.

Under the Company's Articles of Association and applicable Danish law, there are no dividend restrictions or special procedures for non-Danish resident holders of Shares.

CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS

The following table sets forth the capitalisation, indebtedness and cash, cash equivalents, and securities of Nassa Topco AS as of 30 June 2016:

- on an actual basis reflecting the carrying amounts on the consolidated balance sheet of Nassa Topco AS; and
- on an adjusted basis to reflect the use of net proceeds of the Offering and the New Facilities to repay the Group's existing indebtedness as described in “*Background to the Offering and Use of Proceeds*”. For further information on the Refinancing, please see “*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Refinancing*”.

See “*Description of the Shares and Share Capital*” for information relating to the Company's issued share capital and number of outstanding Shares. You should read this table in conjunction with the Nassa Topco Audited Financial Statements and the Nassa Topco Interim Financial Statements and the notes thereto included elsewhere in this Offering Circular and “*Operating and Financial Review*”.

	As of 30 June 2016		
	Actual	Adjustments	As Adjusted
	DKK million		
<u>Cash and cash equivalents</u>			
Cash and cash equivalents	4,397	(1,271)	3,126
Cash related to pass through flows	(1,082)	—	(1,082)
Cash related to pass through Visa proceeds	(1,944)	—	(1,944)
Total cash and cash equivalents (own-cash—non-IFRS)	1,371	(1,271)	100
<u>Non-current loans and borrowings⁽¹⁾</u>			
Payment in kind (PIK) debt including accrued interests	4,246	(4,246)	—
Term loans	10,453	(3,356)	7,097
Revolving Credit Facility	—	1,934	1,934
Total non-current loans and borrowings	14,699	(5,668)	9,031
<u>Shareholders' funding</u>			
Total equity attributable to owners of Nassa Topco ⁽²⁾	4,363	4,513	8,876
Non-controlling interests	661	—	661
Total capitalisation	5,024	4,513	9,537
Total net debt (carrying amount)	13,328	(4,397)	8,931
Total net debt/EBITDA before special items (non-IFRS) ⁽³⁾⁽⁴⁾	5.68	(1.89)	3.79

- 1) Actual numbers include capitalised debt costs of DKK 256 million as of 30 June 2016. All existing Non-current loans and borrowings will be refinanced with the New Facilities. See “*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Refinancing*” for further details. Adjusted numbers include capitalised debt cost of DKK 129 million expected at Refinancing.
- 2) Adjustment reflects the net proceeds to the Company from the sale of new Shares after deduction of commissions and estimated Offering expenses payable by the Company (see “*The Offering—Costs of the the Offering*”) less non-cash amortisation of loan costs related to repayment of the existing debt facilities, less the PIK make-whole (see “*Operating and Financial Review—Refinancing*”) less employee share and cash bonus (see “*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Offering related programmes*”) adjusted for tax impact.
- 3) EBITDA before special items (non-IFRS) calculated for the last twelve months. EBITDA before special items does not include any adjustment for the acquisition of Kortaccept Nordic AB. Adjusting for the acquisition, the actual and adjusted ratio of Total net debt to EBITDA before special items would have been 5.62x and 3.75x, respectively.
- 4) The actual ratio of total net debt/EBITDA before special items of 5.68x (actual) and 3.79x (adjusted) is calculated with a total net debt of DKK 13,584 million and DKK 9,060 million, respectively (adjusted for capitalised debt costs).

As of 30 June 2016, the secured debt of Nassa Topco AS was DKK 14,699 million of Other non-current loans and borrowings. The total amount of the guaranteed debt of Nassa Topco AS was DKK 10,453 million (of which DKK 10,453 million was non-current) and DKK 4,246 million of the debt of Nassa Topco AS was non-guaranteed (of which DKK 4,246 million was non-current), as of 30 June 2016.

NORDIC DIGITAL PAYMENTS ECOSYSTEM BASICS

Behind each digital payment is a broad ecosystem, involving many different service providers, that forms the platform that enables digital payments to flow from one person or company to another. Nets is at the centre of this digital payments ecosystem in the Nordic region, offering products and services that enable the initiation, processing and completion of digital payments of all types. The key participants in this ecosystem include:

- **Consumers** who want to pay for products and services using digital payments;
- **Merchants and corporate customers** who want to receive digital payments for products provided and services rendered;
- **Banks and other financial institutions** that provide bank accounts and issue credit and debit cards;
- **Card schemes** (including, for example, Dankort, which is owned and operated by Nets, BankAxept, which is operated by Nets as well as Visa and MasterCard) which set rules on how card transactions are processed and what fees are charged;
- **Payment service providers** (such as Nets) that connect the various participants and provide services to merchants (as “**merchant service providers**”), card issuers (as “**issuer processors**”), corporate customers and the other participants in the ecosystem; and
- **Governments and regulators** who do not participate in the digital payments value chain directly but rather provide the regulatory framework for the functioning of the systems and the monitoring thereof.

In the Nordic region, there are two broad categories of digital payments: card-based payments and account-based payments. Nets operates across the value chain within both of these categories, playing many different roles (including several outlined above, such as card scheme, payment service provider, merchant service provider and issuer processor).

Simplified Digital Payments Value Chain

Request for payment. After a consumer has decided to make a purchase from a vendor, payment for a specified amount is requested. For a retailer this is commonly done at the point-of-sale (“**POS**”), with the amount being displayed at the till and then confirmed on a payment terminal (or, in the case of e- or m-commerce, through a virtual payment terminal). For corporate customers providing services, for example a utility provider, the request for payment can take the form of a monthly or quarterly bill, which could be delivered by post, or more commonly in the Nordic region, as an eBill (i.e., an invoice delivered electronically).

Initiating a transaction. If the consumer accepts the request for payment, then a digital payment is initiated. If the merchant is a retailer, this will commonly mean inserting or tapping a credit or debit card in or on a POS payment terminal, or, for an online purchase, entering the card details on a website. Technological advances mean that new ways of initiating payment are continually evolving (for example, NFC chips in mobile phones and watches that allow consumers to pay without directly using their credit or debit card). It is a key part of the role of a merchant services provider, such as Nets, to ensure that merchants have the capabilities to accept as many types of payment as possible (payment acceptance).

In the case of paying a utility bill, this is often an account-based payment made directly from one bank account to another. This can be done by the consumer initiating a bank transfer, for example using an online banking portal and typing in the payment details, or by a system for recurring payments such as direct debit. In most direct debit systems, no further action will be required for the payment to take place, once the request for payment is received. In Denmark and Norway, Nets provides the systems that enable online bank transfers for eBilling purposes and also operates the account-based systems for recurring payments (e.g., Betalingsservice and AvtaleGiro, recurring payments systems in Denmark and Norway, respectively).

Ensuring a transaction is valid. Security is a critical feature of the digital payments ecosystem. Before a payment can be completed, the payor must “prove” its identity and approve the transaction. For card transactions, one example of the security threshold is a PIN that cardholders may be required to enter into the payment terminal. Security features for account-based payments include digital identity systems which allow payors to identify and authenticate themselves as they sign into their online bank portals. Nets provides a full range of security features for both card-based and account-based payments.

Authorising a transaction. Once a payment has been validated, the payor’s bank must authorise the transaction. For a card-based payment, the transaction is routed for authorisation to the bank that issued the consumer’s debit or

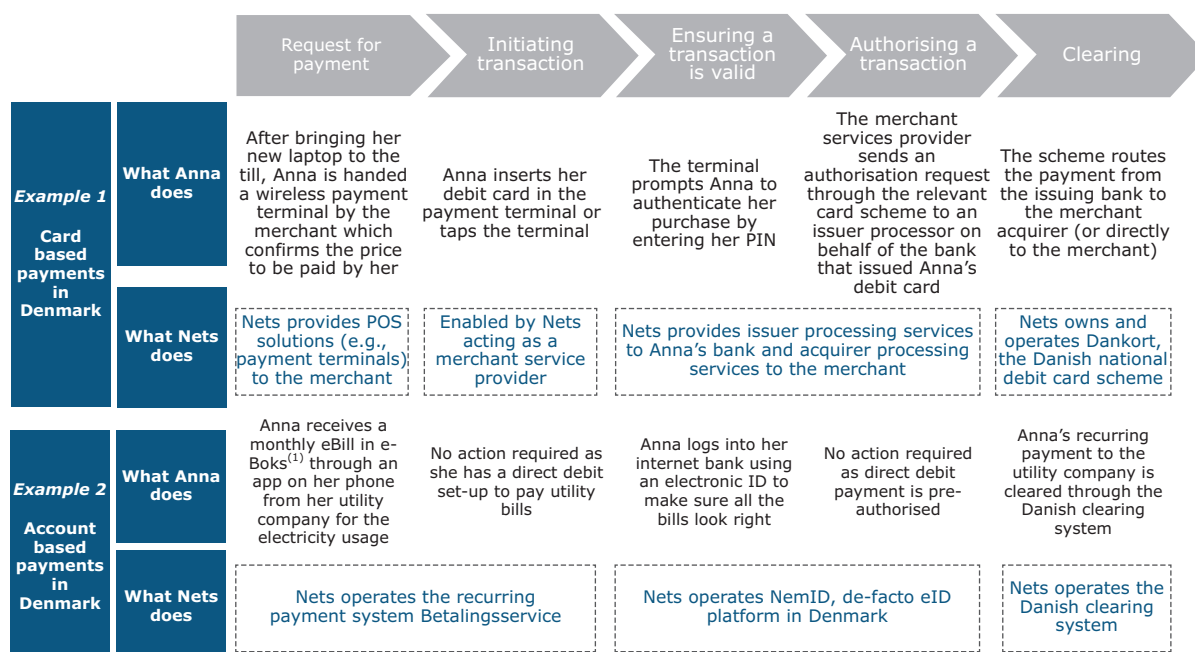
credit card, and if authorised a message confirming the transaction will be sent back to the merchant via the merchant service provider. This authorisation process is often outsourced by banks to an issuer processor, such as Nets. Issuer processors also often offer issuing banks value-added services, such as risk management, PIN services, fraud and dispute services and customer service support for cardholders. For an account-based payment, the consumer's bank will authorise the transaction.

Clearing. Once a transaction is authorised, the amount of the transfer is reserved and subsequently transferred through intrabank clearing from the payor's bank account to the merchant service provider, who then transfers the payment to the payee's bank account. For card-based payments, the clearing role is often carried out by the card scheme (for example Visa or MasterCard, or national schemes as Dankort or BankAxept). For account-based payments, payments are cleared by the national clearing house (which in Denmark and Norway are operated by Nets), whereas settlement is handled by the national banks in Denmark and Norway (or those appointed by the national banks), respectively.

Digital Payments: Hypothetical Transactions

The following is an illustrative example of the digital payments ecosystem described above: a snapshot of a day in the life of Anna, a Danish consumer, undertaking two digital transactions:

- the purchase of a new laptop using a debit card (i.e., a card-based payment);
- the payment of her monthly electricity bill using a system for recurring payments (i.e., an account-based payment)



(1) Nets has a 50% ownership interest in e-Boks A/S as part of the joint venture with Post Danmark A/S
Source Company information

These hypothetical examples illustrate how Nets might handle all aspects of these transactions. However, it is also possible that some of the products and services in the value chain of a typical card or account-based transaction may be provided by other payment service providers.

INDUSTRY

This Offering Circular contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to the Company's business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on the Company's analysis of sources as listed in "Market and Industry Information". Such information has been accurately reproduced, and, as far as the Company is aware from such information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Key Industry Themes

There are a number of key themes that impact digital payments and that are likely to influence the future of commerce in the Nordic region and how the ecosystem will evolve:

- The Nordic region is attractive for digital payment providers.
- Continued steady growth is expected in digital payments with some faster growing pockets.
- Technological changes are accelerating the development and adoption of innovative payment solutions.
- European-wide regulatory changes are creating additional opportunities and competition.

The Nordic region is attractive for digital payment providers

The Nordic region is one of the most attractive regions for digital payment providers in Europe driven by the high technological adoption rate and wider political push for digitisation, underpinned by a stable macroeconomic environment.

Consumers in the Nordic region have exhibited a high propensity to adopt new technologies and a high general trust and acceptance in electronic solutions for payments and identification. Online buyers, defined as internet users who have made at least one online transaction in the last three months, grew as a percentage of total internet users to 61% in 2014 from 50% in 2010. In addition, spending via e- and m-commerce as a percentage of overall C2B (consumer to business) spending increased from 7% in 2010 to 10% in 2014. Similarly, as of 2014, smartphone ownership in the Nordic region is amongst the highest in Europe with 66% of mobile phones being smartphones, as compared to smartphone ownership in single country markets such as the Netherlands (65%), Germany (56%), Spain (56%), France (53%) and Italy (49%). The smartphone ownership in the Nordic region is further expected to increase to 80% by the end of 2016. The increasing use of smartphones supports the structural migration to mobile commerce (i.e., where a transaction is initiated using a mobile device), which is gaining momentum and is expected to contribute up to 30% in overall e- and m-commerce in the Nordic region by the end of 2016.

The local governments in the Nordic countries have been supportive of the digitisation of the Nordic society. In Denmark, the Danish Central Bank has established a Danish Payments Council as the framework for the future collaboration on the payments of consumers and firms. Other key initiatives taken by the Danish government include: (1) electronic invoices have been made mandatory for the public sector since 2011; (2) the public sector uses only electronic ID platforms to verify the identity of its citizens; (3) all communications sent by the public sector are in a secure electronic form; and (4) citizens are being encouraged to pay taxes via the internet using payment cards. Similarly, in Norway, the Norwegian government published a "Digital Agenda for Norway" and delegated responsibility for the coordination of the Information and Communications Technology ("ICT") policy to the Ministry of Government Administration, Reform and Church Affairs, which involves acting as a driver for key areas related to the information society, responsibility to identify and follow up cross-sectoral issues, and responsibility to initiate and coordinate cross-sectoral initiatives. Other key initiatives taken by the Norwegian government include: (1) the public sector requiring all vendors to send invoices electronically; (2) all communications sent by the public sector towards citizens being digitised and sent to either e-Boks or Digipost, Norway Post's digital mailbox service; and (3) tax returns being made electronically available for review and update.

Finally, the attractiveness of the Nordic region is further supported by strong underlying macroeconomic fundamentals. According to the World Bank, nominal GDP grew at 2.9% CAGR per annum over 2006 to 2014 and is further expected to grow at 1.9% CAGR over 2014-2020. Consumer spending outgrew nominal GDP growth, exhibiting a 3.3% CAGR from 2006 to 2014, and this trend is expected to continue with consumer spending forecasted to grow at 2.2% CAGR from 2014 to 2020. The total annual value of card transactions in the Nordic region is expected to grow at a CAGR of 5% between 2015 and 2020.

A combination of these factors has resulted in higher digital payments per capita in each of the four Nordic countries compared to most of the rest of Europe. Collectively, the countries of the Nordic region form the third largest card payments region in Europe. In addition, collectively, the countries in the Nordic region have demonstrated significant growth in recent years, with the total number of card-based transactions growing at 9% CAGR from 2012 to 2014. For 2014, the countries in the Nordic region occupied four out of the top five spots in the EU ranking of number of transactions per card. In addition, card penetration is expected to grow in the Nordic region, with the number of card payments expected to reach 79% of total consumer-to-business payments in the region in 2015, up from 77% in 2014.

Continued steady growth is expected in digital payments with some faster growing pockets

The number of digital transactions (including card payments, credit transfers and direct debits) in the Nordic region is expected to grow at a CAGR of 4% between 2015 and 2020 and is expected to reach approximately 14 billion transactions in 2020 as a result of the ongoing structural shift from cash to digital based payment transactions. This growth in the total number of digital transactions consists of (i) strong growth in the number of card transactions, which is expected to grow at a CAGR of 5% between 2015 and 2020 and is expected to reach 10 billion transactions in 2020, and (ii) growth in the number of account-based payments, which is expected to grow at a CAGR of 2% between 2015 and 2020. In addition, there are certain other areas within the overall payments landscape that are expected to grow at a much faster pace.

Over the last two decades, the combination of the growth of the internet, decreasing costs of technology used to access the internet and increasing adoption of digital payments has driven the migration of e- and m-commerce. Looking forward, the total annual value of card-based online payments in the Nordic region is expected to grow from €33 billion in 2015 to €63 billion in 2020, resulting in an estimated CAGR of 14% during this period. Furthermore, it is expected that the total annual value of mobile payments in the Nordic region will increase from €16 billion in 2015 to between €55 billion (28% CAGR) and €80 billion (37% CAGR) in 2020. Merchant service providers also offer a wide range of additional value-added services such as reporting and business analytic tools and loyalty solutions.

As banks across the world strive to become “Everyday Banks” with a central role in their customers’ digital lives, it’s increasingly clear that offering real-time payments capabilities to customers will be critical for seizing this opportunity. The need for instant access to value is consistently underlined by customer research studies and by the rising number of immediate payments infrastructures being set up and operated around the world. Currently, the Nordic region is one of the only regions in the world to have a real-time gross settlement clearing system. The number of real-time payments in the Nordic region is expected to increase from 1.2 billion transactions in 2015 to between 4.1 billion and 6.5 billion transactions in 2020, resulting in an estimated CAGR of between 28% and 40% over the period.

Furthermore, demand for CMS is expected to grow significantly over the next few years as banks look to centralise and standardise their CMS and may take advantage of CMS outsourcing in order to share the maintenance and cost of standard releases with other issuers. As card issuers see their revenue pool reduce from lower levels of interchange, they have ever greater incentives to find ways to optimise their cost base and outsourcing of this nature is one potential lever to consider. The opportunity for greater outsourcing in this area in the Nordic region is relatively large. For 2015, it is expected that more than 75% of credit card accounts in Sweden and Denmark (based on share of the value of card transactions) were managed in-house by banks, which represents a significant opportunity for payment providers that offer CMS outsourcing capabilities.

Technological changes are accelerating the development and adoption of innovative payment solutions

Technology is liberating commerce for consumers, allowing them to switch between payment channels, browse and buy on the move and pay through different devices. In this environment of technological development, customers demand (and therefore merchants require) innovative, flexible and omni-channel payment solutions that are delivered rapidly to market. As such, payment service providers generally need to innovate on a continuous basis to continuously meet the ever changing needs of their customers. Some of the key technological trends affecting digital payments in the Nordic region include:

- ***More form factors and device types:*** The behaviour of consumers and merchants has been driven by a large number of payment types and payment acceptance methods that technology has enabled. As a result of technological advances, merchants must offer and accept a wide variety of payment types to maximise their sales, including EMV (also known as chip-and-pin) cards, in-app and virtual cards,

contactless payment options and many other local and alternative payment methods. Furthermore, these payments may also be initiated in a number of different ways, including via watches, fobs or Apple Pay, Samsung Pay or Android Pay enabled devices. Technology also affects connectivity which impacts the ability of merchants to process payments through a variety of systems, such as POS terminals, near field communication (“NFC”), Bluetooth low energy, beacons, etc. The proliferation of form factors and device types implies a need for merchant service providers to be agile and innovate to deliver the new solutions to the market. At the same time, this proliferation drives growth in the market as it facilitates the conversion from cash to digital payments and provides an opportunity to provide new value-added services to the market, thus benefiting both merchant service providers and issuer processors.

- ***Proliferation of peer-to-peer (“P2P”) mobile payments:*** Digital P2P mobile payments have been increasingly adopted by consumers in recent years. This adoption, from a consumer’s perspective, is driven by time savings and not having to enter payment details in multiple websites or share personal information with unfamiliar persons or companies. Going forward, P2P is expected to evolve beyond mobile payments amongst individuals to include paying for shopping, utility bills, remittances, etc. Some of the leading Nordic P2P payments platforms include Swish in Sweden (3.9 million users in 2015), MobilePay in Denmark (2.7 million users in 2015), Vipps in Norway (1.4 million users in 2015), Swipp in Denmark (800 thousand users in 2015), Mcash in Norway (600 thousand users in 2015) and Pivo in Finland (600 thousand users in 2015), among others. The growth of P2P mobile payments implies that digital payments enter a segment of the market that previously was predominantly cash-based and also card-based to some extent. This further penetration of digital payments in society is beneficial not only for the P2P platforms, but also for providers of the underlying infrastructure. Thus, both issuer processors and clearing house providers are seeing increased volumes as this trend evolves.
- ***Increasing contactless penetration:*** Driven by increased consumer awareness and demand, Nordic banks and retailers are expected to further utilise contactless terminals across the region and contactless payments. As of 2014, contactless cards account for approximately 10% of the total number of cards in circulation in the Nordic region, collectively, which is significantly lower than in many single countries, such as the United Kingdom (43%), France (43%) and the Czech Republic (60%). The percentage of contactless cards in the Nordic region is expected to increase to 33% in 2019, which is expected to drive a further increase in card transaction volumes as digital payments continue to replace cash. With respect to contactless payments, this trend is especially significant for smaller value transactions, as Nets estimates that average spending on contactless Dankort cards in 2015 was approximately DKK 150 per transaction, compared to approximately DKK 300 per transaction on non-contactless Dankort cards. These increases in volumes benefit both merchant service providers and issuer processors who see higher volumes as well as those merchant service providers with focus on innovation and distribution who can drive the penetration of new technologies among merchants.

European-wide regulatory changes are creating additional opportunities and competition

There are a number of ongoing regulatory changes that have the potential to change the industry and potentially create new opportunities for payment service providers.

For a summary of the most significant regulations applicable to Nets’ business, please refer to “*Regulation*”. For a description of the regulatory risks, see “*Risk Factors—Risks Relating to Laws and Regulation*”.

As of 9 December 2015, the EU IFR introduced caps on the level of interchange fees that can be paid from acquirers to issuing banks in relation to consumer debit card transactions (0.2% cap) and consumer credit card transactions (0.3% cap). EU IFR also requires acquirers to provide merchants with clear information regarding the costs associated with each transaction, including a transaction reference, the costs charged to the merchant (including the split between the interchange and merchant service fees), the value of the transaction and the settlement currency at the merchant’s account. This interchange fee cap limits fee income and revenue received by card issuers, but also creates a significant revenue opportunity for merchant services providers. EU IFR is expected to shift, on an annual basis, approximately €320 million in fee income and revenue from issuers to merchants and merchant acquirers due to the interchange fee cap. By reducing the cost of accepting digital payments, the interchange fee cap may encourage more merchants to accept card-based payments, including in respect of transactions involving lower transaction amounts, which is expected to further drive digital transaction volume. In addition, EU IFR may lead card issuers to outsource their CMS.

In addition, PSD2 was published in the Official Journal on 23 December 2015. The main objectives of PSD2 are to contribute to a more integrated and efficient EU market, create a more level playing field for payment service providers (including new participants), make payments safer and more secure, protect consumers and encourage lower prices for payments. The scope and range of regulated services will be expanded by PSD2, along with significant changes to conduct of business requirements for payment service providers. The EU Member States are required to transpose PSD2 into national law no later than 13 January 2018 and, if implemented in its current form, PSD2 will require banks to provide a significant amount of customer account details to third-party providers in order to initiate payments, if the customers request this.

PSD2 will facilitate third parties' direct access to bank accounts and, accordingly, provides opportunities for and will likely result in increased competition among ecosystem participants. Increased usage of account-based payments may drive higher automated clearing house and real-time clearing volumes. It is possible, however, that accounts-based payments may cannibalise usage of other payments forms, including card-based payments, and that an increase in competition will result in lower revenue and/or margin compression across market participants and providers of payment solutions.

Competitive Environment

Despite consolidation in recent years due to scale benefits in the industry, the digital payments industry globally continues to be highly fragmented. Historically, payment services market participants have focused on only one or a few components of the payment services ecosystem and have not covered the full value chain. Nets primarily competes with payment providers on two primary axes: (i) coverage of the integrated payments value chain, and (ii) scale in the Nordic region. Nets is positioned across the digital payments value chain in the Nordic region and as such does not compete with one single competitor across all of its products and services. In any one specific product or service area, however, Nets competes with a variety of companies that provide similar offerings, including hardware and software vendors, payment processors, and financial institutions. Nets also competes with in-house solutions developed by its corporate and financial institution clients.

In the Merchant Services segment, Nets competes with merchant acquirers, including Bambora, Elavon and Payex, in addition to financial institutions that provide acquiring and processing services to businesses internally, such as Swedbank and Handelsbanken. Nets also competes with Point (owned by Verifone), iZettle and Payex regarding its POS solutions business. In addition, Nets competes with PayPal, Adyen, and Stripe with respect to its next generation services, such as internet and mobile payments. The primary competitive factors that impact this segment are brand strength, data security, breadth of payment type, features, and functionality, ease of set-up (for SMEs) and stability, the ability to settle quickly and reporting support (for larger customers), strength of financial institution partnerships, price, and servicing capability.

In the Financial & Network Services segment, Nets competes with Visa and MasterCard for debit card scheme services and other card schemes more generally for the provision of card payment networks. In issuer processing, Nets competes with card issuer processors, such as Total System Services (TSYS), Worldline/Equens, First Data and Evry, as well as with various software or custom-designed solutions that some financial institutions use to perform these services in-house. The primary competitive factors that impact this segment are system performance and reliability, data security, breadth of features and functionality, disaster recovery capabilities and business continuity preparedness, platform scalability and flexibility, price, and servicing capability, including the ability to offer full end-to-end service.

In the Corporate Services segment, Nets' digital payments platform (which provides integrated invoicing and account-based payment solutions) competes with card payments, including those facilitated through merchant acquirers and bank-to-bank services, that are set up as recurring payments. It also competes with other payment methods like manual payments or traditional invoicing or online bank to bank transfers. For clearing services, Nets' main competitors are clearing houses, including EBA Clearing, VocaLink, Equens and STET. For adjacent value-added services, competition derives principally from a variety of niche single-solution providers.

As described above, Nets has different competitors in each of its three main operating segments and often a competitor only competes with Nets in a sub-unit within each operating segment. This is due to Nets' central position in the digital payments ecosystem in the Nordic region, where Nets has an extensive offering spanning across the value chain and covering all different types of digital payments.

BUSINESS

Investors should read this section in conjunction with the more detailed information contained in this document, including the financial and other information appearing in “Operating and Financial Review”. Where stated, financial information in this section has been extracted from the Group’s financial information and related notes.

Overview

Nets is a leading provider of digital payment services and related technology solutions across the Nordic region. Nets sits at the centre of the digital payments ecosystem and operates a deeply entrenched network which connects merchants, corporate customers, financial institutions and consumers enabling them to make and receive payments as well as, increasingly, utilise value-added services to help them improve their respective activities. Nets operates across the entire value chain from payment capture and authorisation through to processing, clearing and settlement. Nets provides services for those wanting to receive payments (such as merchants and corporate customers) and those seeking to make payments (such as card issuers and consumers) and, in some instances, Nets also operates the payment scheme that sits between these two groups.

Nets enables digital payments across all major channels—in person, online, and over a mobile device—and all major types including national debit card schemes in Denmark and Norway (i.e., Dankort and BankAxept), international debit/credit card schemes (e.g., Visa and MasterCard), alternative payment methods (e.g., mobile and digital payment acceptance solutions such as apps, wallets, etc.), recurring payment systems, and credit transfers. Nets has been driving innovation across many of these payment types across the Nordic region for nearly 50 years and has been instrumental in creating the modern payment infrastructure seen today.

As such, Nets offers a broad portfolio of solutions to enable card-based payments, account-based payments, clearing, digital identities, security solutions, and other related products and services.

These products and services are provided to a diverse range of customers, including merchants, corporate customers, financial institutions and the public sector. As of 31 December 2015, Nets’ customers included more than 300,000 merchants (including over 30,000 e-commerce merchants (i.e., merchants which operate partly or wholly online)), 240,000 corporate customers and 240 banks. Nets estimates that at least one of its services was utilised in approximately 98% of Danish merchant payments, approximately 88% of Norwegian domestic card transactions and more than 85% of transactions initiated on cards issued in Finland in 2015. In addition, Nets estimates that more than 90% of Danish households use its recurring payments system (Betalingsservice) to pay utility and other recurring bills in Denmark and approximately 80% of Norwegians access online/mobile banking services using its e-ID platform (BankID). In the year ended 31 December 2015, Nets processed approximately 7.3 billion total card transactions across its Merchant Services and Financial & Network Services segments, processed transactions initiated by 35.1 million cards, and managed approximately 8.0 million digital identities.

Headquartered in Denmark, Nets operates primarily in the Nordic region where it has a leadership position and has a growing presence in the Baltic countries. For the year ended 31 December 2015, Nets reported revenue, net of interchange fees and processing fees (“**Revenue**”) of DKK 6.8 billion and EBITDA before special items of DKK 2.25 billion.

Nets serves its customers through its three customer-facing operating segments:

- **Merchant Services** provides in-store, online and mobile payment acceptance solutions to merchants across the Nordic region from large corporate chains to small and medium-sized enterprises (“**SMEs**”) and micro-merchants. Nets serves merchants through a broad set of distribution channels, including partnership relationships such as via bank referrals, value-added resellers and web developers as well as through a direct sales force. The breadth of service, payment type and geographic coverage allows Nets to be a one-stop-shop for merchants in the countries in which Nets operates. For the year ended 31 December 2015, Merchant Services acquired approximately 1.8 billion card transactions from international branded cards with card turnover of DKK 306 billion and comprised 27% of Nets’ Revenue, and generated EBITDA before special items of DKK 560 million, comprising 25% of Nets’ EBITDA before special items.
- **Financial & Network Services** provides outsourced processing services to more than 240 issuers of payment cards, primarily banks, across the Nordic region as well as complementary services including CMS, fraud and dispute solutions, and mobile wallet technology. The Financial & Network Services

segment also processes the national debit card schemes in Denmark and Norway, respectively, Dankort, the national debit card network in Denmark that is owned and operated by Nets, and BankAxept, the national debit card network in Norway that is operated by Nets. For the year ended 31 December 2015, Financial & Network Services processed 4.9 billion transactions and comprised 32% of Nets' Revenue, and generated EBITDA before special items of DKK 811 million, comprising 36% of Nets' EBITDA before special items.

- **Corporate Services** comprises Nets' account-based payments business, and provides the payment platform for recurring payments and credit transfer transactions for more than 240,000 corporate customers primarily in Denmark and Norway. At the centre of this business is the ability to provide seamless and integrated solutions for recurring payments to corporate customers and consumers (e.g., the Danish Betalingsservice and Norwegian AvtaleGiro recurring payments systems). It also includes solutions for real-time clearing and settlement providing instant payments across bank accounts, digital identification solutions ("**Digital ID**"), and value-added digitisation services. For the year ended 31 December 2015, Corporate Services processed 827 million transactions and comprised 41% of Nets' Revenue, and generated EBITDA before special items of DKK 880 million, comprising 39% of Nets' EBITDA before special items.

In addition to the three customer-facing operating segments, Nets is supported by the technology and operations units that operate across the business segments. In the six months ended 30 June 2016, Nets generated Revenue as follows (based on the location of the legal entities and branches in the Group): 48% in Denmark, 30% in Norway, 12% in Finland, and 10% in Sweden and other countries. In the year ended 31 December 2015, Nets generated Revenue as follows (based on the location of the legal entities and branches in the Group): 47% in Denmark, 33% in Norway, 12% in Finland, 8% in Sweden and other countries. EBITDA before special items for the year ended 31 December 2015 was as follows (based on the currency in which it was denominated): 44% in DKK, 39% in NOK, 11% in EUR and 6% in SEK. Approximately 70% of Nets' Revenue for the year ended 31 December 2015 was generated on a per transaction basis and approximately 30% was generated from fees resulting from a combination of development projects, e-ID solutions, mobile wallet, digitisation solutions, POS solutions and value-added services. As of 31 December 2015, the Group had approximately 2,400 full-time employees ("**FTEs**") located in six countries.

History and Development

Nordic banks were among the earliest banks in the world to develop and invest in digital payment services, and Nets, through its Danish and Norwegian predecessor companies, has a history of nearly fifty years in the region. Nets' predecessors were PBS in Denmark, which was founded in 1968, and BBS in Norway, which was founded in 1972. Over the next several decades, Nets' Danish and Norwegian predecessors developed and launched transformative products and services that have since become market standards for consumers, merchants, corporate customers and governments in the region, including the recurring payments systems Betalingsservice (in Denmark) and AvtaleGiro (in Norway), electronic invoicing services, clearing and settlement solutions, credit and debit cards with both domestic and international capabilities (made possible by leveraging the networks of Visa and MasterCard) and others. The Danish national debit card network, Dankort, was launched in 1983 and BankAxept, its Norwegian counterpart which is operated by Nets, was launched in 1991. Over the past decade, Nets' predecessors developed additional product lines and increased their footprints organically and through acquisitions. In 2010, PBS merged with Nordito, the Norwegian holding company of BBS and the Norwegian Teller entity, to form Nets. In 2012, Nets completed its acquisition of Luottokunta (now Nets Oy), Finland's largest payment card company both in terms of number of transactions and revenue.

In 2014, Nets was acquired by the Advent Funds, the Bain Capital Funds and ATP Investment Vehicles (the "**Acquisition Shareholders**"). Since acquiring Nets, the Acquisition Shareholders have emphasised the following strategic initiatives that form the basis of Nets' transformation programme (the "**Transformation Programme**"): (i) an increased emphasis and organisational focus on Nets' customers and their needs so as to drive increased commercialisation across the business; (ii) enhancing the Merchant Services business through growth initiatives (including e-commerce), product development, strategic acquisitions in high growth areas and increased focus on customer retention; (iii) a focus on strategic investment in Nets' technology platforms to both strengthen the stability and security of the core platforms (including an approximately three times increase in spending on information security in the last two years) and also enable enhanced product innovation and a faster time to market; and (iv) promoting significant recurring cost savings and operational efficiencies including, for example, by reducing vendor prices as a result of procurement initiatives, enhancing efficiencies associated with running Nets' technology platforms and improving the cost of application of development and maintenance

(partly driven by a more cost-efficient sourcing mix). Merchant Services was enhanced principally through several acquisitions, including three in 2014: (i) Payzone, which served to increase Nets' installed base of payment acceptance solutions in Sweden and enhance its payment acceptance capabilities for the hotel and restaurant sectors; (ii) DIBS Payment Services AB (publ), which enhanced and diversified Nets' e-commerce products and services and increased Nets' e-commerce presence in the Nordic region; and (iii) Paytrail Oyj, which increased Nets' e-commerce business in Finland and provided further merchant services provider capabilities. In December 2015, Nets purchased Nordea Bank AB's merchant acquiring business, Kortaccept, which improved the Group's Merchant Services sales volume in the Nordic region generally and in Sweden in particular, adding a new customer base and referral network. Most recently, in January 2016, Nets acquired a majority stake in Storebox, which offers customers within Merchants Services the ability to leverage their relationships with their retail consumers to offer electronic receipt and loyalty services. Nets also acquired a majority stake in EDIGard in 2014 and a majority stake in Signaturgruppen in 2015, each of which contributed additional services and capabilities to Nets' Corporate Services segment. In total, seven acquisitions have been completed since June 2014, for a total investment of DKK 3.1 billion (including expected earn-outs as described under "*Operating and Financial Review—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations—Acquisitions*").

The Group's Competitive Strengths

Nets' management believes that the Group has unique competitive advantages that position Nets as a leading digital payments provider in the Nordic region and that will help Nets drive growth in the future. In particular, the management believes that the business benefits from the following key strengths:

A leadership position in the Nordic region

For almost half a century, Nets has been delivering payment solutions to Nordic banks, merchants, corporate customers and consumers. Nets' pan-Nordic presence was created through the merger of PBS of Denmark and BBS and Teller of Norway in 2010 and the acquisition of leading Finnish payments provider Luottokunta in 2012, as well as several acquisitions in the Nordic region in 2014 to 2016. Due in part to its long history and expansion in the Nordic region, Nets now operates in a central position within the digital payments landscape in the region. For example, Nets is now one of the leading digital payments providers in Europe in terms of both revenue and the number of transactions processed, a very large provider of payment solutions in Denmark, Norway, and Finland and is a large provider of payment solutions in Sweden.

Nets forms a backbone of the Nordic digital payments ecosystem, with its solutions touching people's everyday lives. Many of its products and services are deeply embedded in the Nordic society. For example, Nets operates Dankort and BankAxept, the only national debit card networks in Denmark and Norway, respectively. In Finland and Sweden there are no national debit card networks and hence most card-based transactions are with MasterCard and Visa debit cards. Nets estimates that at least one of its services was utilised in approximately 98% of Danish merchant payments, approximately 88% of Norwegian domestic card transactions, more than 60% of Norwegian e-commerce payments, and more than 85% of transactions initiated on cards issued in Finland in 2015. In addition, Nets estimates that more than 90% of Danish households use its recurring payments system (Betalingsservice) to pay utility and other recurring bills in Denmark and approximately 80% of Norwegians access online/mobile banking services using its e-ID platform (BankID). Nets is also the only provider of national bank clearing services in Norway, via the Norwegian Interbank Clearing System ("NICS"), and in Denmark, via DK Clearing.

Through its products and services, Nets digitally connects the Nordic society, including consumers, central banks, merchants, banks, corporate entities and government agencies. This connectivity has helped Nets to achieve an unparalleled reach in the Nordic region. As of 31 December 2015, Nets served a network of more than 300,000 merchants (including over 30,000 e-commerce merchants), 240,000 corporate customers and 240 banks. In the year ended 31 December 2015, Nets serviced transactions relating to approximately 35.1 million payment cards and processed approximately 7.3 billion issuing and acquiring transactions, making it one of the leading European payment processors.

Nets strives to monetise its scale and reach in order to maintain its position by cost-effectively leveraging its fixed costs of technology and operations infrastructure, which can help to generate high operating margins and strong and resilient operating cash flow.

Economies of scale also help Nets to maintain its position through efficiently developing, acquiring, distributing, and commercialising next-generation technologies, helping it to service its customers who require solutions that enable them to operate in an increasingly complex technology, security, and regulatory environment.

An end-to-end provider of all types of digital payments in the Nordic region

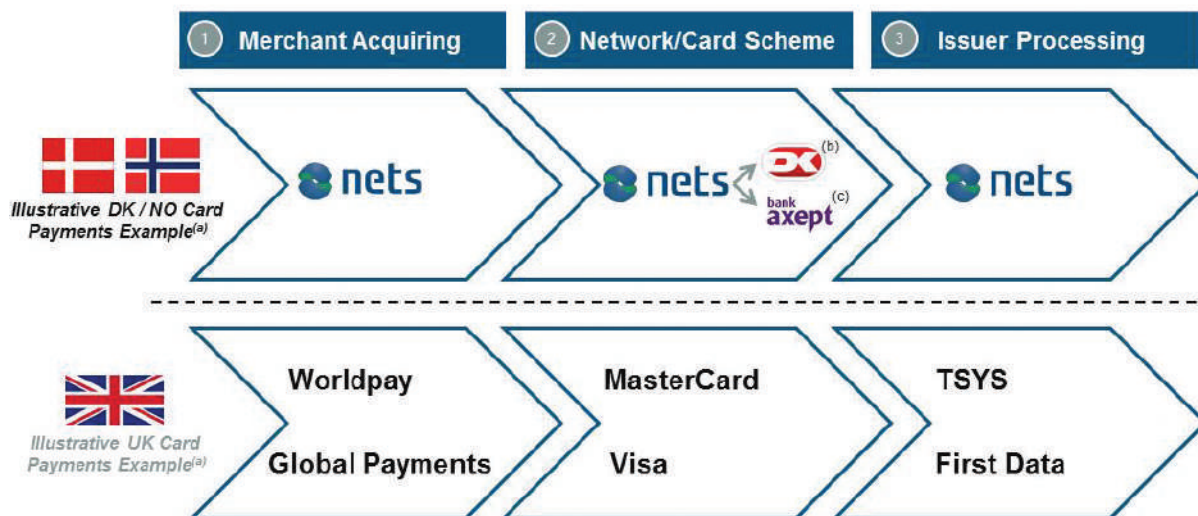
Nets’ solutions have been used for decades across the Nordic region, where Nets has become an integral part of the payments ecosystem. Nets participates throughout the entire Nordic card- and account-based payments ecosystem, providing a comprehensive array of digital payment solutions to merchants, financial institutions, corporations and government agencies across the region. Conversely, outside the Nordic region, the payments value chain is generally much more fragmented across a multitude of service providers.

For example, the card payments value chain in the United Kingdom is comprised of multiple providers, and a typical card transaction is acquired by a merchant acquirer, such as Worldpay or Global Payments, is routed, cleared and settled through a card scheme, such as Visa or MasterCard, and is then processed on behalf of the card issuer by an outsourced provider of card processing services, such as TSYS or First Data.

By contrast, in Denmark and Norway, Nets handles (1) acquiring transactions and performing the required acquirer related processing, (2) routing and clearing transactions through Dankort and on behalf of BankAxept (the national debit card networks Nets operates) and (3) then processing the transactions on behalf of card issuers.

Being an integrated end-to-end payment provider across the entire value chain allows Nets to capture significant value across the digital payments ecosystem and to take a holistic approach that enables it to provide integrated solutions that benefit from the full range of its capabilities. As a result, solutions are optimised for merchants, card issuers such as banks or financial institutions, as well as corporate entities and government agencies that require interlinked digital network and payments solutions.

A comparison of card payments value chain in Denmark/Norway and the UK



- (a) Illustrative examples for presentation purposes only. Other payment providers also operate in each of the respective countries.
- (b) Nets owns and operates Dankort in Denmark. International card network operators (e.g., Visa and MasterCard) are also present in Denmark and accounted for 22% of the total number of payments in Denmark made using debit and credit cards issued in Denmark in 2015. Nets also routes and clears Visa and MasterCard transactions.
- (c) Nets operates but does not own the BankAxept scheme in Norway. However, Nets owns the IT system and operates BankAxept on behalf of the Norwegian banking sector. International card network operators (e.g., Visa and Mastercard) are also present in Norway and accounted for 12% of the total card payments transactions in Norway in 2015. Nets also routes and clears Visa and MasterCard transactions.

In addition, Nets has similar end-to-end capabilities for account-based payments and, as such, is agnostic with respect to which payment method is used by consumers to make payments.

Nets' broad expertise across both card- and account-based payments enables it to provide a variety of different types of payment acceptance solutions to merchants, which, in turn, allows them to accept card- or account-based payment capabilities. For example, Nets offers a wide range of options to capture digital payments (including traditional and contactless terminals, mobile point-of-sale solutions, mobile and online payments) and enables acceptance of key domestic and international payment methods (e.g., Dankort, BankAxept, Visa, MasterCard, Amex, JCB, UnionPay, certain private label cards, e- and m-wallets, integrated e-invoices or online account-based payments).

Nets' presence across the value chain enables it to connect a multitude of new and existing market participants across the Nordic region, including merchants, banks, corporate customers, government agencies, central banks, consumers, households, distributors and online merchants. This network of connected market participants provides significant synergies for all parties involved and helps Nets to successfully develop and roll out new solutions with the support of multiple participants in the digital payments ecosystem. To maintain and further expand this network, Nets has a large dedicated regional sales force that is focused on direct sales to large accounts and key accounts as well as SMEs, and Nets partners with leading banks, merchant integrators, development partners and value-added services providers in order to deliver its solutions.

Nets' ability to act as a single-source provider of multiple payments solutions is valuable to its customers, as they can reduce the complexity of the payment ecosystem by utilising Nets to provide and service all of their payment needs.

A robust operating and technology platform

Nets owns and operates technology solutions. The majority of these technology solutions are developed in-house, which provides Nets with a wide range of capabilities that help to distinguish it in the Nordic region. Nets' platform can help it to differentiate its operations and offering on the basis of its scale, scalability, innovative product development and high degree of control over its technology profile. Nets' operating and technology platforms are strategically positioned in the Nordic digital payments ecosystem, designed to meet the needs of its large, diversified customer base and support its regional operations.

Nets' technology platforms have a good track record of reliability and stability. In 2015, each of Nets' technology platforms on average was running approximately 99.97% of the time (excluding scheduled downtime and maintenance windows) while processing 7.3 billion acquiring and issuing payments transactions.

Over the past two years, Nets has substantially increased investments in the security of its platforms, which has helped it to further strengthen the security of its operating environment, protect business critical data and operations and adapt to new evolving threats.

Nets has a strong track record of innovation due to its accelerated IT delivery model, which drives agility and faster time to market. The launch by the Group of more than fifteen new products in the last twenty four months is a testament to its ability to innovate. A recent example is the launch of contactless Dankort cards, which was fully implemented by August 2015 within eight months of product approval. In the year ended 31 December 2015, contactless Dankort cards amounted to 15% of total issued Dankort cards and for the six-month period ended 30 June 2016, contactless Dankort cards amounted to 38% of total issued Dankort cards. Since the launch of contactless Dankort cards, the number of contactless transactions on such cards has increased significantly.

In addition, Nets has over 35 research and development projects (at various stages of Nets' concept and research process) in its innovation pipeline, including, for example, within its Merchant Services segment, value-added services like digital receipts and invoicing at POS, one-stop-shop settlement and accepting alternative payments; within Financial & Network Services, services which enable secure real-time infrastructure for multi-card mobile wallet solutions; and within Corporate Services, accessing new markets by creating application programming interfaces for banks and enabling biometrics as a carrier of ID for hands-free payments. Capitalised development projects amounted to DKK 394 million, DKK 264 million and DKK 170 million for the years 2015, 2014 and 2013, respectively.

Nets has 195 applications in total, 157 of which are core applications. Approximately 86% of these core applications are developed in-house, which helps Nets to control the stability, security and scalability of its platforms, with excess capacity to expand its services. For example, the current card platform processes peak

volumes of approximately eight times the current normal hourly transaction volume, and the real time clearing platform is tested to process up to approximately forty times the transaction volume per second that it currently processes.

An attractive financial profile

Nets has a well-diversified business model across multiple operating segments, products, customer bases and the Nordic region and an attractive financial profile, with a combination of organic growth, visible revenue streams, operating leverage and high cash generation.

The Group has a stable and predictable revenue model, with significant repeat business from existing customers and a high customer retention rate. The Group maintains long-term relationships with many customers, and nine out of its top ten customers have been customers of the Group for over 30 years. Nets' business model is also resilient to economic cycles and benefits from structural industry trends. Many of the Group's products and services (including, for example, Dankort, the processing of BankAxept transactions and Betalingssservice) have demonstrated continued growth in the number of transactions during economic downturns.

From 2013 to 2015, Nets' organic revenue grew at a CAGR of 4%, from DKK 5,874 million in 2013 to DKK 6,303 million in 2015, reflecting solid underlying volume growth, increased focus on growth, product development and customer retention initiatives, improved sales force effectiveness and new product launches.

Furthermore, Nets has acquired seven businesses since its change of ownership in 2014 to facilitate its growth by complementing its existing products and services and addressing opportunities. The Group's business model has significant operating leverage, which, together with the Transformation Programme, contributed to an expansion of EBITDA margin before special items from 23% in 2013 to 33% in 2015. EBITDA before special items increased from DKK 1,525 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 2,250 million for the year ended 31 December 2015. This margin expansion primarily resulted from Nets' ability to effectively execute the Group's business model by leveraging the Group's scale and the successful and ongoing execution of its Transformation Programme.

The business model is also characterised by a resilient cash flow, which, combined with capital expenditure and working capital requirements over which management has a high degree of visibility, results in strong operating cash flow conversion (defined as EBITDA before special items less capital expenditure, less increase in working capital, divided by EBITDA before special items). Nets' operating cash flow conversion was 79% in 2015.

A highly experienced management team with proven track record of execution

Nets has built a management team that has extensive operating experience in the financial services, payments and technology sectors and a track record of execution at leading publicly-listed companies.

The management team has had a significant impact on Nets' performance since Nets' change of ownership in 2014, driving strong revenue growth, executing the Transformation Programme, which included, *e.g.*, investing in its technology platform and completing strategic acquisitions.

Members of the management team will continue to have significant equity ownership interests in Nets following completion of the Offering, supporting the continued alignment of interest with shareholders.

The Group's Strategies

Nets' competitive strengths have positioned it favourably to take advantage of the underlying growth in the attractive digital payments industry and, by remaining at the forefront of payment technologies in the Nordic region, Nets is well positioned to capture opportunities within higher growth pockets of the wider payment sector. Nets' ambition is to continue its expansion in the Nordic region with a strategy based on the following pillars:

Powering Digital Payments in the Nordic Region

Nets' strategic vision of "Powering Digital Payments" places payments at the core of everything Nets does. The digital payments industry has evolved at a rapid pace over the last few years and Nets has been, and aims to remain, at the forefront of new technologies and product innovation.

The Nordic region has attractive characteristics for a payment provider due to widespread digitisation of societies, advanced technological adoption by consumers, outsourcing trends and the stable macroeconomic environment. The region has among the highest adoption of digital payments in the world further supported by political push towards a digital society.

As digital payments become even more prevalent in the Nordic region, Nets' central role within the digital payments ecosystem and end-to-end capabilities across the value chain will continue to form the basis for execution of its strategic initiatives. Nets will continue to focus on powering the digital payments ecosystem in the Nordic region.

Expanding value proposition to customers through integrated solutions

Nets approaches payments from a holistic perspective rather than from a product or business unit perspective, and believes that it offers its customers a greatly enhanced value proposition through its integrated solutions. Nets' customers strive to remain abreast of the latest trends in technology and consumer behaviour, and Nets maintains an open dialogue with its customers in order to ensure that it remains focused on their overall payment needs, identifies areas of development and creates and delivers effective solutions as a partner to its customers. This approach helps Nets create customised solutions that are designed specifically to address customers' needs, which can help to strengthen Nets' relationships with its customers.

Nets will continue to focus on being the one-stop-shop of solutions for its partners and customers and will focus on opportunities to drive revenue growth by up-selling and cross-selling additional products and services to its existing base of more than 300,000 merchants and its financial institution, corporate and public sector customers. Given the large existing customer base and the number of solutions that Nets offers, these up-selling and cross-selling possibilities represent a significant growth opportunity. For example, Nets believes that there is significant scope for banks to further outsource their payments and cards-related infrastructure, and Nets has developed its CMS platform and fraud prevention platform, which have already gained strong traction across card issuers (which are primarily existing clients), to address this opportunity.

Furthermore, as part of its Transformation Programme, Nets is focused on the expansion of its customer base, product development and customer retention initiatives. Nets will maintain this focus by increasing its value proposition to customers and developing new integrated solutions.

Innovating to drive growth and to continue to be at the forefront of payment technologies

Nets has a strong track record of product development and innovation and this remains a key focus of the Transformation Programme. Nets has typically driven innovation through a combination of developing solutions internally, partnering with other technology innovators, and selectively pursuing capability enhancing acquisitions. Nets expects to continue to invest in technologies, products and research and development to develop advanced digital payments solutions for its customers. Nets will seek to capitalise on existing, and develop further, long-term relationships with large merchants and banks as their businesses undergo comprehensive digital transformations, thus creating and capturing opportunities within higher growth payment segments. Payments technologies are constantly evolving and, in developing new and advanced payment solutions designed to satisfy customer requirements, Nets draws on its experience and expertise across the digital payments ecosystem and regarding all payment types.

Nets' management believes that mobile payments present an attractive growth opportunity and that Nets is well positioned to facilitate and benefit from a strong mobile payments ecosystem. The total annual value of mobile payments through mobile transactions is expected to increase from €16 billion in 2015 to between €55 billion and €80 billion in 2020. In addition, the Nordic region is expected to achieve 80% smartphone penetration by the end of 2016. While a number of competing mobile payment initiatives deploy proprietary solutions, Nets focuses on international standards in order to promote the scalability and rapid adoption of its solutions by ecosystem participants. Nets' management believes that Nets is a natural partner for participants seeking leading mobile payment solutions in the Nordic region, and Nets is focused on developing its products and infrastructure to capture the expected upside growth in the mobile payments ecosystem. For example, Nets launched tokenisation services in March 2016, whereby cardholders' sensitive data is substituted with non-sensitive equivalents, referred to as "tokens". With the launch of tokenisation services (which will allow for tokenisation of both international and domestic card schemes), Nets' management believes that it will be well positioned to benefit from the expected growth in mobile payments across all segments. As part of its continuing focus on

remaining at the forefront of technological innovation, Nets has entered into a partnership with Coinify ApS, the leading facilitator of blockchain payments in Europe, in order to assess and identify business opportunities enabled by blockchain technology.

Nets' management also believes that Nets is well positioned to help its customers optimise their businesses via data analytics. For example, through its MyTeller data analytics portal, Nets provides a large supermarket chain customer with a platform to view and investigate transactions by volume and value and other data tools. In addition, Nets is currently exploring commercial opportunities regarding use of existing data to offer additional services and it aims to leverage its industry knowledge regarding merchants and the financial sector across the Nordic region in order to facilitate the use and development of data to create actionable insights and add business value for both customers and consumers. For example, Nets has made significant investments in business intelligence and analytics platforms, such as enhanced fraud and dispute solutions to support predictive fraud-prevention analytics and automated alerts and spend trend analysis for merchants across purchase criteria (such as value, volume and geographic locations). Building on these investments, Nets' management expects to bring new products to market across its operating segments.

Nets' management also expects to continue to innovate and further develop its product suite in the areas of real-time clearing, instant payments, consumer and merchant financing, and value-added services, which management believes present growth opportunities for the Group.

Leveraging extensive distribution capabilities

Nets has an extensive distribution network in the Nordic region, which will allow it to leverage the development of new products and integrated solutions described above. In addition to its dedicated in-house sales force of approximately 200 FTEs, Nets has developed strong partnerships over the years with banks, other financial institutions, technology vendors and other solution providers who have naturally strong relationships with merchants and corporations, thereby enhancing its distribution capabilities. A recent example of this is the development and launch of contactless Dankort cards, where Nets brought merchants and banks together in driving the development of the product and used its distribution network to drive adoption at the merchant level. Nets has deployed dedicated key account managers to allow it to bring together subject-matter experts from across its business to better serve its customers and the wider digital payments ecosystem.

Enhancing operating efficiencies

Nets' focus on operating efficiency and associated cost optimisation will remain a persistent part of its culture as demonstrated by its track record. In 2014, Nets initiated its Transformation Programme, one part of which is aimed at improving operational efficiency across the Group. Nets' management team is successfully executing this Programme and has significantly contributed to EBITDA before special items margin expansion from 22.7% in 2013 to 32.9% in 2015. Nets expects to further leverage the operating expertise and experience of its management team to continue to improve operating efficiencies, and continue to leverage the technology and operations infrastructure as the business grows.

Nets expects to continue to execute its strategy by implementing ongoing initiatives, including:

- ***Operational Excellence:*** Nets has an ongoing programme to identify and implement opportunities for productivity improvements through process redesign, capacity optimisation, automation, overhead optimisation and technology rationalisation.
- ***Procurement Excellence:*** Nets expects to continue to optimise its procurement processes by reviewing its inventory of vendors, optimising terms and enhancing its demand management processes.
- ***Off-shoring and Near-shoring:*** Nets expects to continue to strengthen its current offshoring and nearshoring programmes and partnering with select third parties to further improve quality and productivity and decrease cost.

Pursuing strategic acquisitions

Nets has proven M&A capabilities with a demonstrable track-record of successful acquisitions that have helped accelerate its growth and enhance its platform. Nets' M&A strategy has been focused on enhancing scale, expanding its footprint and accessing technologies, products and expertise that enhance its solutions. Nets is

highly disciplined and has a well-defined set of evaluation criteria that it follows in order to maximise value from any acquisition. A number of Nets' historical acquisitions have included an earn-out component in order to ensure alignment between selling shareholders, key personnel and Nets.

Nets is actively pursuing and intends to continue to focus on selected M&A opportunities that its management believes have potential to enhance, complement or expand its product and service offerings and strengthen its value proposition to customers. Nets' M&A strategy will continue to largely focus on the Nordic region in the short-to-medium-term.

Nets has a well-defined strategic plan to deliver on its vision of powering digital payments in the Nordic region. Nets aims to remain a partner of choice for digital payments ecosystem participants delivering scale, enhanced solutions, services and innovation to develop the payment solutions of tomorrow.

As digital payments become even more prevalent in the Nordic region, Nets' role as a centre of the digital payments ecosystem and with end-to-end capabilities across the value chain is expected to become ever more strategic. Nets will continue to focus on powering the digital payments ecosystem in the Nordic region.

The Group's Medium-Term Financial Targets

The financial targets in this section constitute forward-looking statements that are based upon a number of estimates and assumptions and subject to risks and uncertainties. Such statements are no assurance for actual future results and the Group's actual results may differ materially from these forward-looking statements due to a variety of factors, certain of which are outside of the Group's control. In addition, unanticipated events may adversely affect the actual results that the Group achieves in future periods whether or not the assumptions prove to be correct. See also "Special Notice Regarding Forward-looking statements" and "Risk Factors".

Financial Targets

Nets' Board of Directors has adopted the following medium-term financial targets, which are relevant for 2017 and onwards:

- Organic revenue growth of 5-6% per annum;
- EBITDA before special items margin in the high 30s% range;
- Target normalised capital expenditure of 6-8% of Revenue per annum;
- Special items expected to be DKK 120 million in 2017; in addition, IPO related retention costs are expected to be approximately DKK 60 million in total for 2017 and 2018; and
- Net interest bearing debt¹ / EBITDA before special items ratio of 2.0-2.5 (assuming no M&A).

The assumptions on which the Group has based its medium-term financial targets include that:

- the Group is able to achieve Revenue growth at a level slightly above the expected growth of digital payments in the Nordic region as discussed in the Industry section of this Offering Circular, through exposure to selected pockets of the market experiencing faster growth (for example, e-commerce) and through the execution of the Group's strategies (see "*Business—The Group's Strategies*");
- the Group will continue to execute its Transformation Programme (see "*Business—Operations*", "*Operating and Financial Review—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations—Transformation Programme*");
- the Group is able to further develop its current margins as a result of (i) Revenue growth, (ii) the ongoing implementation of the Transformation Programme and (iii) the positive effect of operational leverage from the portion of the cost base which is fixed in relation to volume (see "*Operating and Financial Review—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations—Seasonality*");
- at the completion of the Offering and the capital increase contemplated in connection with the Reorganisation, the Group's leverage is around 3.75x net interest bearing debt / EBITDA before special items for the last twelve months ended 30 June 2016²; and

¹ Net interest bearing debt consists of short-term and long-term debt, less own cash.

² Reflects adjustments related to the Kortaccept acquisition.

- the Group does not experience any material adverse change in the pricing environment for its products and services as a result of competitive pricing pressures or otherwise.

In preparing its medium-term financial targets, the Group has assumed that no major adverse effects shall be forthcoming with significant changes, including without limitation, larger changes in the competitive landscape or the Group's ability to continue to successfully deliver its services, including as a result of shifts in customer strategy or other major adverse changes in existing political, fiscal, market or economic conditions, in exchange rates or in applicable regulations or rules (including those described in this Offering Circular), and no major administrative, regulatory or tax-related outcomes adverse to the Group.

Merchant Services

Through its Merchant Services segment, Nets provides in-store, online and mobile payment acceptance solutions to merchants across the Nordic region, from large corporate chains to SMEs. Nets serves merchants through a broad set of distribution channels, including partnership relationships such as via bank referrals, value-added resellers and web developers as well as through a direct sales force. The breadth of service, payment type and geographic coverage allows Nets to be a one-stop-shop for merchants in the countries in which Nets operates.

Nets offers a wide range of products and services designed to assist merchants in accepting digital payments from their customers. These include merchant acquiring and payment acceptance solutions for POS (for merchants with physical locations), e-commerce and m-commerce (for merchants with internet sales, including over mobile devices) and omni-channel (for merchants with both physical and internet/mobile sales). Nets is a leading payment services provider for both internet/mobile and POS in terms of both transactions processed and transactions acquired in the Nordic region. Nets offers its Merchant Services products as an end-to-end array of payment solutions, allowing merchant customers to use Nets as their single card acceptance vendor. However, Merchant Service products are also offered individually and on a tailored basis, depending on the needs of the customer. The integration of Merchant Services' products and services enables significant cross-selling opportunities between, for example, merchant acquiring customers and payment acceptance solution customers. For the year ended 31 December 2015, Merchant Services had card turnover of DKK 306 billion and generated Revenue of DKK 1.9 billion.

In 2015, Merchant Services acquired transactions from more than 300,000 merchants, including over 30,000 e-commerce merchants, in the Nordic region and in the Baltic countries. Merchant Services acquiring is largely card-type agnostic, meaning that transactions originating from a large number of card types may be acquired by Nets, including all major international and domestic card brands. The acquisition of Kortaccept, Nordea Bank AB's merchant acquiring business, in December 2015 further deepened the international nature and Nordic penetration of Nets' business, and extended Nets' business in the Baltics, by increasing the volume of transactions that are processed in Sweden and the Baltics and by broadening Nets' customer base (including through the acquisition of approximately 32,000 merchant contracts) and referral network. In addition to the Nordic region and Baltics, Nets provides merchant acquiring services in other countries to service Nets customers who have operations outside the Nordic region.

Merchant Services also offers a wide range of digital payment acceptance solutions enabling merchants to accept card payments in their physical stores, on their websites, over mobile phones, through unattended payment points and, through omni-channel solutions, all of these at once. Nets' e-commerce payment acceptance solutions act as virtual terminals that facilitate websites' checkout pages to enable shoppers to complete transactions digitally, whether from a personal computer or a smartphone. In addition, each of Nets' POS terminals, which are offered both for sale and rental, are integrated with Nets' proprietary software. Approximately half of the POS terminals utilised for Nets' services are designed to accept contactless payments using Near Field Communication ("NFC") and, going forward, management expects to ensure POS terminals accept payment by mobile wallet. The acquisitions of DIBS Payment Services AB (publ) and Paytrail Oyj (both of which are e-commerce-focused) have provided Nets with additional scale for payment acceptance solutions on a regional and customer basis, and have added new functionality, sales and marketing capabilities, as well as new developer partnerships. Nets offers merchants payment acceptance solutions that are acquirer-neutral, meaning they are not tied to a specific merchant acquiring solution, and a complimentary suite of value-added services, including loyalty management applications for consumers (including, for example, the Storebox product), around-the-clock customer service and dynamic currency conversion.

The following table sets forth the Merchant Services segment's organic revenue and EBITDA before special items for the years ended 2013, 2014 and 2015 and the six months ended 30 June 2015 and 2016 (including as a percentage of the Operating Group's organic revenue and EBITDA before special items) as well as card turnover for the periods indicated.

<u>Merchant Services</u>	<u>30 June</u>		<u>31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013⁽²⁾</u>
	(DKK million unless otherwise indicated)				
Revenue	1,101	900	1,866	1,687	1,860
Organic Revenue (non-IFRS)	984	880	1,493	1,397	1,408
<i>% of Operating Group Organic Revenue</i>	28.5	27.1	23.7	23.5	24.0
EBITDA before special items (non-IFRS)	353	240	560	426	427
<i>% of Operating Group EBITDA before special items</i>	29.5	22.7	24.9	25.6	28.0
EBITDA before special items margin (%)	32.1	26.7	30.0	25.3	23.0
Card turnover (DKK billion) ⁽¹⁾	223	143	306	301	—

(1) Represents the total aggregated transaction value of acquired retail digital card transactions in the Merchant Services segment shown based on actual currency for the six months ended 30 June 2016 and 2015 and, adjusted on a constant currency basis for the years ended 31 December 2015 and 2014 based on 2015 average foreign exchange rates. This includes the Finland merchant acquiring business which was in decline in the periods presented (see “—Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures—Organic revenue/organic revenue growth—Finland merchant acquiring business.”) Excluding this business, growth in card turnover would have been in line with market growth.

(2) Changes in the Operating Group's scope and the impact of divestments and acquisitions in 2013 and 2014 mean that data for 2013 is not comparable to 2014 and 2015. Accordingly, key performance indicators for 2013 have not been included in this Offering Circular.

Merchant Services revenue generation

Merchant acquiring products and services generate revenue largely through merchant service charges, which are paid by merchants to Nets primarily on an ad valorem basis but also on a per transaction basis or based on a monthly subscription. In connection with its acquiring business, revenue is primarily generated on an ad valorem basis. In 2015 approximately 55% of Merchant Services revenue relates to the value of card transactions (i.e., ad valorem merchant acquiring) and the number of transactions (i.e., e-commerce gateway). With the addition of the revenue from Kortaccept to Merchant Services in 2016 management estimates that approximately two-thirds of Merchant Services revenue will relate to the value of card transactions (i.e., ad valorem merchant acquiring) and the number of transactions (i.e., e-commerce gateway). The remaining percentage of Merchant Services revenue relates to POS solutions and value-added services which are often based on a monthly subscription fee. Merchant Services acquired approximately 1.8 billion card transactions from international branded cards (i.e., not including Dankort and BankAcept) in 2015, with card spending in excess of DKK 306 billion per year. Both Nets' POS and e-commerce payment acceptance solutions typically generate revenue on a per transaction basis. Nets also generates revenue through the sale and rental of POS terminals.

Merchant Services customers

Merchant Services products are distributed through a network composed of an in-house and partner sales force, allowing for significant depth, reach and penetration of key customer types. In-house sales are conducted through the Group's dedicated regional sales force of approximately 200 FTEs. Partner sales are derived through strategic partnerships and referral agreements with banks, partnerships with merchant integrators and value-added services providers. Nets has created a broad network of partner web developers to facilitate easy and seamless integrations and support. Large e-commerce merchants have typically invested significantly in their own webshops and payment solutions, and they generally require tailored integrated solutions, which they develop in tandem with Nets. For the year ended 31 December 2015, the majority of Merchant Services Revenue was generated by Merchant Services customers who were sourced directly by Nets' in-house sales force and the minority of Revenue was generated by customers who were sourced indirectly by partner sales.

Merchant Services' customers can be categorised into two principal groups:

- **Large Accounts and Key Accounts:** Nets serves large accounts and key accounts (“LAKAs”), which primarily include major corporate customers, such as large supermarket chains, petrol station chains, hotel groups, and restaurant chains, across the Nordic region and in the Baltic countries. Nets categorises a Merchant Services customer as a LAKA if it has either card turnover per customer of over DKK 30 million annually, over 30 terminals, or over 100,000 e-commerce transactions. Generally, LAKA customers demand omni-channel payment solutions that are tailored to their particular needs

and Nets' ability to cross-sell POS solutions, e-commerce gateways and merchant acquiring in one comprehensive package is an asset in marketing to LAKA customers. Price, stability, the ability to settle quickly and reporting support are parameters that are particularly important to LAKAs. In addition, LAKA customers value the ability to have a bespoke solution designed for them across multiple channels as well as the ability to integrate various value-added services. Nets' distribution partnerships with Nordic banks are important to many LAKA customers, as they perceive acceptance of payments as being closely linked to banking services. These partners are incentivised either through a recurring referral fee based on percentage of net revenue or through a one-off fee, which is mainly used for POS sales. LAKA customers are provided with a dedicated key account manager and are supported by a large customer sales team. The vast majority of Nets' LAKA customer relationships have been sourced directly by Nets' in-house sales force and Nets typically negotiates framework agreements with LAKAs with provisions that vary between customers, but that often have three-year terms with the ability to terminate on three or six months' notice. LAKA customers comprised approximately one-third of Merchant Services' customer base in 2015. Sales to LAKAs tend to drive Merchant Services transaction volumes and, for the six-month period ending 30 June 2016, LAKAs accounted for 33% of Merchant Services' Revenue and 64% of transactions processed by Merchant Services. In general, based on the number of customers lost during the periods under review, Nets estimates that there is a limited churn rate for LAKA customers.

- **Small and Medium-Sized Enterprises:** Nets' SME customers include independent and small-chain retailers, unattended payment terminals (for example, those found in car parks) and transport companies, such as taxis and taxi operators, for which Merchant Services offers the latter functionality by integrating payment terminals with taxi business solutions like local functionality and support for handling government subsidies. Nets categorises a Merchant Services customer as an SME if it has card turnover of up to DKK 30 million annually, up to 30 terminals and up to 100,000 e-commerce transactions with small SMEs often being sole traders, with up to 11 terminals, using smaller terminals, mPOS terminals and mobile acceptance with settlement portal attached and medium SMEs often being retail, hospitality or service businesses with between 11 and 30 terminals. A primary strategic focus in positioning Nets to SME customers is to offer bundled solutions coupled with reliable service and quality customer support and, in this sense, Nets can operate as a one-stop-shop for certain of its SME customers. In addition, SME customers tend to perceive payments as an increasingly complex area and hence value the simplicity and ease of having one single vendor provide a range of different payment solutions. Nets offers integrated merchant acquiring and terminal services to its SME customers, including with the EasyBiz brand to start-up customers. Nets has a telesales organisation focused on cross-selling between terminal, e-commerce and merchant acquiring customers. Direct marketing and Web search optimisation are also key tools for lead generation. While Nets utilises partner sales to drive sales of POS terminals to SME customers, Nets has also upgraded its in-house sales force focused on SME customers and the majority of Nets' SME customer relationships have been sourced directly by Nets' in-house sales force. Nets operates with standard prices and agreements, which are tailored by channel and segments; generally, contracts are open-ended and can be terminated with six months' notice. SME customers comprised approximately two-thirds of Merchant Service's customer base in 2015. Sales to SME customers tend to drive Merchant Services Revenue and, for the six-month period ending 30 June 2016, SME customers accounted for 67% of Merchant Services' Revenue and 36% of transactions processed by Merchant Services. In general, based on the number of customers lost during the periods under review, Nets estimates that the churn rate for SME customers, including structural churn, is typically in the low teens, which is in line with the industry. In addition, Nets estimates that, for larger SME customers, the churn rate is lower than the average churn rate for SME customers.

Merchant Services growth drivers/strategy

Merchant Services is positioned to benefit from structural trends within the Nordic digital payments space, primarily through the increased value and increased number of card transactions in the region. The total annual value of card transactions in the Nordic region is expected to grow at a CAGR of 5% between 2015 and 2020. The total annual value of mobile payments through mobile transactions, a subset of card transactions, in the Nordic region is expected to increase from €16 billion in 2015 to between €55 billion (28% CAGR) and €80 billion (37% CAGR) in 2020. The number of card transactions in the Nordic region is expected to grow at a CAGR of 5% between 2015 and 2020 and is expected to reach approximately 14 billion transactions in 2020 as a result of the ongoing structural shift from cash to digital payments, which is itself marked by increased card usage for lower value payments.

Merchant Services' strategy includes:

- Focusing on e-commerce growth opportunities through continued upgrades and innovation of e-commerce capabilities across faster check-out, the collecting PSP initiative (a sales strategy for bundling and cross-selling services to SME customers, who value having a “one-stop-shop” digital payment solution provider), omni-acceptance and onboarding speed across the Nordic region.
- Increasing volume/customer portfolios in Sweden, primarily through leveraging the Kortaccept back-book (i.e., existing SME customers of Nordea who are not currently Nets customers in the Merchant Services segment) to sell acquiring services but also through targeting LAKAs.
- Increasing optimisation across the business through measures such as cross-selling and up-selling within the installed customer base, increasing sales force and sales channel effectiveness and enhancing bundled solutions.
- Innovating and then offering additional value-added services such as data and analytics (including e-receipt services, loyalty programmes, portal services, dynamic currency conversion as well as offering terminal upgrades and the replacement of old sold terminals with new rental terminals (including in connection with PCI DSS legislation)).
- Building on the segment's recent history by continuing to increase customer retention through proactive retention measures.

Financial & Network Services

Nets' Financial & Network Services segment provides outsourced processing services to more than 240 issuers of payment cards, primarily banks, across the Nordic region as well as complementary services including CMS, fraud and dispute solutions, and mobile wallet technology. The business area also operates and processes the national debit card schemes in Denmark and Norway.

As such, Financial & Network Services comprises two separate units, one focusing on card processing services and one on domestic card services, respectively. Through the card-processing service unit, Nets provides end-to-end integrated processing solutions across all card payment methods, and for more than 40 card payment types predominantly to banks and other financial institutions. The domestic card services unit focuses on the operation of BankAxept, the Norwegian national debit card network operated by Nets, and Dankort, the Danish national debit card network, which is owned and operated by Nets. Financial & Network Services offers solutions which connect merchant services providers with financial institutions in their capacities as issuers of credit and debit cards. For the year ended 31 December 2015, Financial & Network Services had transaction volumes of 4.9 billion and generated Revenue of DKK 2.2 billion.

The following table sets forth the Financial & Network Services segment's organic revenue and EBITDA before special items for the years ended 2013, 2014 and 2015 and the six months ended 30 June 2015 and 2016 (including as a percentage of the Operating Group's organic revenue and EBITDA before special items) as well as transaction volumes for the periods indicated.

<u>Financial & Network Services</u>	<u>30 June</u>		<u>31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013⁽²⁾</u>
	(DKK million, unless otherwise indicated)				
Revenue	1,091	1,086	2,206	2,097	2,140
Organic Revenue (non-IFRS)	1,091	1,004	2,103	1,888	1,869
<i>% of Operating Group Organic Revenue</i>	<i>31.6</i>	<i>30.9</i>	<i>33.4</i>	<i>31.7</i>	<i>31.8</i>
EBITDA before special items (non-IFRS)	399	374	811	517	469
<i>% of Operating Group EBITDA before special items</i>	<i>33.3</i>	<i>35.4</i>	<i>36.0</i>	<i>31.1</i>	<i>30.8</i>
EBITDA before special items margin (%)	36.6	34.4	36.8	24.7	21.9
Transaction volumes (million) ⁽¹⁾	2,490	2,360	4,939	4,550	—

(1) Represents the total number of aggregated transactions processed for the Financial & Network Services segment in relation to BankAxept, Dankort and issuer processing.

(2) Changes in the Operating Group's scope and the impact of divestments and acquisitions in 2013 and 2014 mean that data for 2013 is not comparable to 2014 and 2015. Accordingly, key performance indicators for 2013 have not been included in this Offering Circular.

National debit card networks

Nets operates the national debit card networks in both Denmark (Dankort) and Norway (BankAxept). Nets owns and operates the Dankort network, which has been in existence for over 30 years, and operates BankAxept,

which was established over 25 years ago, on behalf of the Norwegian banking sector through an agreement between BankAxept AS and the Norwegian Bankers' Association, Finance Norway. These networks facilitate transaction authorisation, switching and transaction processing towards local clearing systems (which are also operated by Nets).

In 2015, approximately 78% of all Danish domestic card transactions were processed through the Dankort network. As of 31 December 2015 the majority of Dankort cards were co-badged with Visa to ensure functionality outside of Denmark. As the network owner of Dankort, Nets, in close cooperation with the Danish banks that issue the cards, defines the rules covering its governance, card use and security, and coordinates closely with the issuing banks. In its role as the Dankort merchant services provider, Nets acquires card transactions directly from merchants. As the Dankort card processor, in addition to offering basic card processing services, Nets also offers value-added services, including fraud monitoring and prevention, 24/7 customer service, dispute, mobile and PIN services. Dankort transaction volumes have shown a steady year over year growth, and have since 2000 grown with an average rate of approximately 8% per annum. Nets' Dankort transactions have shown resilience in economic downturns, exceeding the national GDP growth rates of Denmark over the same period.

In 2015, approximately 88% of all Norwegian domestic card transactions were processed through the BankAxept network. BankAxept Cards, as a general rule, are co-badged with Visa or MasterCard and are primarily used as BankAxept in Norway and as Visa or MasterCard internationally or in online stores. Nets also provides customer support, including card blocking, for BankAxept.

International card processing

Nets' card processing offerings provide both issuing banks and merchant services providers with solutions ranging from transaction processing to entire CMS. As a card processor, Nets follows its customers and thus operates cross-border in each Nordic country including Iceland, Estonia and the other Baltic countries and, to the extent key customers have operations elsewhere, in the United Kingdom, Germany, Poland and Ireland. Nets provides card processing for more than 240 banks, including the majority of banks in the Nordic region. Nets card processing includes transaction authorisation, switching of transactions between different participants in the value chain, clearing and settlement, and enables connectivity between Nordic and international banks. Furthermore, Nets switches international card schemes in Denmark and Norway. Nets also offers card processing and value-added services for the co-badged Visa/Dankort card when it is used as a Visa card. In addition, Nets also provides outsourcing solutions and value-added services such as CMS, fraud prevention, dispute, PIN, mobile services and 24/7 customer service.

Financial & Network Services operates call centres and processes chargeback claims on behalf of issuing banks. Financial & Network Services also runs a CMS, which is an outsourced service Nets provides to issuing banks to manage card issuance and administration of cardholder portfolios (including managing profiles, reporting and billing). Since 2014, Nets has developed a variety of mobile wallet and mobile payment support products to offer to issuing banks. These new offerings include support of card payment schemes in the banks' digital wallets or through wallets developed by Nets and support of cloud-based mobile transactions for NFC-enabled smart phones. Nets has also begun to offer new mobile security features including "tokenised" transactions, whereby cardholders' sensitive data is substituted with non-sensitive equivalents, referred to as "tokens", enabling issuing banks to simplify the process of supporting and deploying new innovative mobile payment solutions.

Financial & Network Services revenue generation

For Dankort and BankAxept and as a card processor for other card schemes, Nets generates revenue primarily on a per transaction basis. Under Dankort, as of 31 December 2015, more than 5.7 million cards were on-file in Denmark, a country with a population of 4.2 million adults over the age of 18, with a total of 4.9 million cards co-badged with Visa. In 2015, more than 1.2 billion transactions were executed with Dankort, which represented a new annual record in its more than 32-year history. In 2015, almost 1.5 billion transactions were executed through BankAxept in Norway, which, as with Dankort, represented a new annual record. BankAxept was accepted by over 109,000 merchants as of 31 December 2015. Dankort and BankAxept accounted for a significant minority of Financial & Network Services Revenue in 2015. Furthermore, in 2015, Nets processed more than 2.2 billion international card scheme transactions as a card processor. The primary revenue drivers for processing of international cards are per transaction, cards-on-file and implementation/development project fees.

Financial & Network Services customers

Financial & Network Services' customers can be categorised in two principal groups:

- **Merchant Networks:** As the acquirer of the Dankort national debit card network, Nets has formed direct agreements covering merchant acquiring services with approximately 96,000 merchants. Some prices towards merchants are regulated by local law and others are subject to overview by applicable consumer and competition authorities. Merchants normally enrol with Dankort via Nets' internet portals, getting standard prices and terms. Nets has key account managers for the largest retail chains and has a special key account director for merchant organisations.
- **Financial Institutions:** Nets' customers of its card processing services are primarily financial institutions acting in their capacity as issuing banks. Nets offers card processing through its operation of BankAxept, Dankort and Visa/Dankort and as a stand-alone service in respect of other card schemes such as Visa and MasterCard to a wide range of participants. The principal focus for card processing customers is security, operational stability and cost efficiency, with the ability to offer a full end-to-end service being an important feature as well. These considerations encourage financial institutions to seek card processors that can offer value-added services such as fraud prevention and CMS in addition to core transaction processing. Nets has set up senior key account directors and local account teams to perform extensive stakeholder management at all decision levels at its bank customers. This provides the opportunity to discuss various strategic themes at an executive level, leading to prospects of bundling of services across the digital payments ecosystem. The term for typical contracts is between three and five years, but Nets has been focusing on customer retention initiatives. Contracts are entered on a non-exclusive basis, but, Nets believes that customers typically prefer to use one vendor to simplify the payment flow, minimise risk and reduce operational cost.

Financial & Network Services growth drivers / strategy

Financial & Network Services is positioned to benefit from structural trends in the Nordic payment space, primarily through the increased number of card transactions in the region. The number of card transactions in the Nordic region is expected to grow at a CAGR of 5% between 2015 and 2020 and is expected to reach approximately 14 billion transactions in 2020 as a result of the ongoing structural shift from cash to digital payments. Financial & Network Services expects to benefit from the trend in the increased number and value of mobile transactions, a subset of card transactions, in the Nordic region. In addition, Financial & Network Services is well-positioned to benefit from an increasing trend of card issuers outsourcing CMS. The share of outsourcing varies from country to country in the Nordic region but Sweden is expected to have the biggest potential for outsourcing. Moreover, because revenue generation within Financial & Network Services is on a per transaction basis, the segment benefits from the increasing trend for cards to be used for payments in small denominations.

Financial & Network Services' strategy is to enhance its value-added service offering, with a focus on mobile payments services, advanced fraud prevention services as well as increased penetration of CMS:

- For mobile payments, Financial & Network Services has developed a white label wallet solution for banks, offering technological solutions and digital content libraries which enable banks, including Eika and Bokis, to offer their customers mobile wallet solutions. In addition, Financial & Network Services seeks to partner with mobile phone OEMs to facilitate the roll-out of OEM wallet solutions in the Nordic region.
- Nets is currently in the process of rolling out advanced fraud prevention services. Highly advanced and automated card fraud is growing rapidly resulting in high administrative and liability costs. Nets offers a neural network model that enables prevention of fraud in real time, thereby potentially resulting in significant reductions in gross fraud, lower cost burden for issuers and more satisfied customers. Since its launch in the first quarter of 2014, the number of in-bound transactions processed through the real time fraud prevention service has grown from 9.9 million to 118.5 million in the first quarter of 2015, to 170.5 million in the first quarter of 2016.
- Nets also aims to increase penetration of CMS, including in Sweden, by expanding its value-added services offering, creating bundled solutions between processing and CMS, incentivising its sales forces and focusing on improving customer satisfaction. In 2015, Nets had 2.2 million accounts managed on its CMS platform. Given that Nets processed transactions initiated by a total of 35.1 million cards in 2015, penetration of CMS represents a potentially significant opportunity for Nets given the number of cards that it already handles in the region.

Corporate Services

The Corporate Services segment comprises Nets' account-based payments business and provides the payment platform for recurring payments and credit transfer transactions for more than 240,000 corporate customers primarily in Denmark and Norway. At the centre of this business is the ability to provide seamless and integrated solutions for recurring payments to corporate customers and consumers. It also includes solutions for real-time clearing and settlement providing instant payments across bank accounts, Digital ID, and value-added digitisation services. Products and services based around account-based payments provided by Corporate Services play an important role in the Danish and Norwegian payment ecosystems. The key offerings within Corporate Services are services which enable the integration of invoices for recurring payments with automated account-based payments ("eBill Payments") and adjacent digital services. For the year ended 31 December 2015, Corporate Services had transaction volumes of 827 million and generated Revenue of DKK 2.8 billion.

The following table sets forth the Corporate Services segment's organic revenue and EBITDA before special items for the years ended 2013, 2014 and 2015 and the six months ended 30 June 2015 and 2016 (including as a percentage of the Operating Group's organic revenue and EBITDA before special items) as well as transaction volumes for the periods indicated.

Corporate Services	30 June		31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013 ⁽²⁾
	(DKK million, unless otherwise indicated)				
Revenue	1,395	1,407	2,764	2,762	2,727
Organic Revenue (non-IFRS)	1,378	1,362	2,706	2,668	2,598
<i>% of Operating Group Organic Revenue</i>	39.9	42.0	42.9	44.8	44.2
EBITDA before special items (non-IFRS)	446	443	880	719	629
<i>% of Operating Group EBITDA before special items</i>	37.3	41.9	39.1	43.2	41.2
EBITDA before special items margin (%)	32.0	31.5	31.8	26.0	23.1
Transaction volumes (million) ⁽¹⁾	440	410	827	783	—

(1) Represents the total number of aggregated transactions for the Corporate Services segment, primarily in relation to recurring payments and invoicing products, excluding clearing transactions.

(2) Changes in the Operating Group's scope and the impact of divestments and acquisitions in 2013 and 2014 mean that data for 2013 is not comparable to 2014 and 2015. Accordingly, key performance indicators for 2013 have not been included in this Offering Circular.

eBill Payments: Integrated invoicing of recurring payments and clearing & settlement

Recurring Payments Systems

Nets' recurring payments systems, Betalingsservice (in Denmark) and AvtaleGiro (in Norway), enable the integration of invoices for recurring payments with automated account-based payments from debtors (consumers or corporate customers) to creditors (corporate customers). These services are offered in both the business-to-consumer segment and between corporate entities in the business-to-business segment. Nets handles every aspect of a recurring payments transaction, from the debtor's account to the creditor's, including payment, invoicing, information and reconciliation solutions. The recurring payments system in Denmark, Betalingsservice, is owned and operated by Nets, while the recurring payments system in Norway, AvtaleGiro, is owned by an affiliate of Finance Norway (although certain intellectual property with respect to AvtaleGiro is owned by Nets) and operated by Nets. Nets' recurring payments customers (generally, corporate customers) seek a cost-efficient payment solution that provides them with predictable and stable cash flow from their customers, by encouraging high rates of timely payment and low churn. Both Betalingsservice and AvtaleGiro transactions have shown resilience in economic downturns, exceeding the national GDP growth rates of Denmark and Norway, respectively, over the same period. Nets also estimates that more than 90% of Danish households use Betalingsservice to pay utility and other recurring bills in Denmark. In addition, eInvoicing, which Nets provides through the eFaktura brand, allows Nets' customers to engage in the digital payments ecosystem by communicating pricing to their individual and corporate customers. In 2015, Nets processed more than 350 million e-Bill payments (including Betalingsservice, AvtaleGiro and eFaktura) and processed approximately 100 million invoices (including paper and digital invoices) across Denmark, Norway and Finland, excluding Betalingsservice. Please see "Nordic Digital Payments Ecosystem Basics" for additional information on recurring payments systems roles in the digital payments ecosystem.

Clearing Systems

Nets operates the national clearing systems in both Denmark and Norway and it is these systems that enable the recurring payments products and services which Nets operates for corporate customers. Clearing is the

process by which payments from payors to payees are completed. For both card payments and for account-based payments (including eBill Payments) and other transfers between banks accounts, clearing and settlement systems ensure that transfers are accurate and completed properly. The Danish interbank clearing and settlement system, known as DK Clearing, is owned by the Danish bankers' trade group, Finansrådet, though Nets owns the relevant intellectual property rights to the system. The Norwegian system, NICS, is owned by an affiliate of Finance Norway. Each is operated by Nets and includes multiple solutions. In November 2014, Nets launched real-time clearing and settlement services in Denmark, which is one of only two ISO 20022 compliant real time clearing and settlement systems in Europe in production and being actively marketed. Since the launch of this real-time clearing system, the system has experienced a significant growth in transaction volume, with over 70 million transactions processed in 2015 and with over 55 million transactions processed during the first half of 2016. The system is based on international standards and has the potential for use in other European countries. In June 2016, Nets announced that it had entered into a cooperation agreement with Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. ("ICBPI") (also partially owned by Advent International and Bain Capital) to establish an instant payment solution in Italy by the first quarter of 2017 to be operated by Nets out of data centres based in Norway. In 2015, Nets had 4 billion clearing transactions (including DK clearing, NICS and real-time clearing). For additional information, please see "*Risk Factors—The Group relies on various financial institutions in connection with its clearing and settlement activities*".

Adjacent Digital Services: Digital ID and Added-Value Digitisation Services

Nets' Digital ID offerings, NemID and BankID, deployed in Denmark and Norway, respectively, are schemes for users to conveniently and securely identify and authenticate themselves to complete internet transactions with both the private and public sector by creating their own "digital identities". NemID and BankID digital identities, which are used both by individuals and by small and large businesses, allow for authentication and signing with an electronic two-factor identification solution. NemID, estimated to be used by approximately 95% of Danes over the age of 18 in 2015, was commissioned by the Danish government, and the relevant intellectual property is currently owned by Nets (other than the relevant trademarks which are owned jointly with the Danish Agency for Digitisation, Digitaliseringsstyrelsen) and operated by Nets. BankID, estimated to be used by approximately 80% of Norwegians in 2015, is owned by BankID Norge AS and operated by Nets.

Nets' added-value digitisation services solutions leverage its communication solutions to allow Nets' customers to interact with their clients. Customers also contract with Nets to digitise traditional systems to a paperless system. Nets provides automation for banks' corporate customers' invoices, digital multi-channel distribution of documents, printing and scanning and other related services. Nets' joint-venture with Post Danmark, e-Boks, provides customers (including Danish government agencies and corporate customers) with a product that gives Danish consumers the ability to log on to a secure electronic mailbox, using their NemIDs, in order to receive invoicing and other communication from entities in the public and private sectors.

Corporate Services revenue generation

For its recurring payments systems and electronic invoicing systems (primarily Betalingservice, AvtaleGiro and eFaktura) Nets receives transaction fees as well as a monthly fee per agreement from the creditor or the creditor's bank. In Norway, fees are received from the banks in relation to AvtaleGiro, whilst in Denmark, Nets receives fees from creditors (passing some portion of these fees on to the banks). Added-value digitisation services and clearing and settlement generate revenue on a per transaction basis. NemID generates revenues from the public sector with a fixed annual fee and from corporate customers and merchants with a variable fee per user or per log-in and from banks with fees based on the costs of running NemID plus a mark-up. In addition, implementation fees are charged for development projects from banks. BankID generates revenue through a combination of fixed, yearly and variable payments based on number of transactions and certificates. In 2015, Betalingservice conducted approximately 208 million transactions and AvtaleGiro conducted approximately 110 million transactions. In the same year, the Danish clearing system had over 2 billion transactions, NICS cleared approximately 2.5 billion transactions and approximately 1.2 billion Digital ID transactions were conducted. As of 31 December 2015, Nets managed approximately 8.0 million digital identities.

Corporate Services customers

The Corporate Services segment categorises its approach to its customers along the lines of its principal product offerings, eBill Payments and Adjacent Digital Services.

- **eBill Payments:** eBill Payments products and services are offered both independently and through its long-term relationships with networks of banks which provide an extensive distribution network for

these services and which are themselves end users as well. Entities ranging from utilities to financial institutions (principally mortgage lenders that use recurring payments to collect monthly/quarterly mortgage payments) to retail entities like fitness clubs that have a monthly recurring fee payment model, are end-users of Betalingsservice and AvtaleGiro. Financial institutions also use Nets' added-value digitisation services and also sell these services to their own customers (particularly the eFaktura product).

- **Adjacent Digital Services:** Adjacent digital services are typically marketed by Nets' direct relationships with the users of the services. Digital ID products are used by a significant number of entities throughout the Danish and Norwegian corporate and governmental landscape, based partially upon Nets' relationships with those users. Added-value digitisation services are offered by Nets to a wide array of large corporate entities and financial institutions, each of which generate large transaction volume and have legacy systems in place to manage those transactions which are integrated into Nets' offering.

For its Corporate Services customers in Denmark, Nets deploys dedicated key account managers for its largest clients, has adopted a vertical approach for mid-sized customers, covers SMEs through its partners (comprised primarily of banks and IT/ERP partners) and receives its revenue directly from corporate customers and then pays banks for their role in the ecosystem. For its Corporate Services customers in Norway, Nets services its key accounts through cross-unit account directors and uses Norwegian banks as sales channels for its Corporate Services products. It also cooperates closely with banks' cash management as well as approximately 100 ERP vendors.

Corporate Services growth drivers / strategy

Corporate Services operates within a market that is supported by consistent fundamentals providing solid underlying growth. Increasing Nordic household expenditure and the continued rise of account-based payments as well as the continued penetration of eBilling and subscription-based models are expected to result in a consistent organic growth trajectory for the business. The number of direct debit and credit transfer transactions in the Nordic region is similarly projected to grow at a CAGR of approximately 2% from 2015 to 2020.

Corporate Services' strategy is to provide next-generation solutions, including the Betalingsservice mobile application for consumers (which was launched in April 2016), eFaktura expansion across the Nordic region and further bundled products driving digitisation. Nets' real-time clearing system is based on international standards and has the potential for use in other European countries. Nets will target expansion of real-time clearing outside the Nordic region on a selective basis using the same approach as with the recent agreement with ICBPI in Italy (see "*eBill Payments: Integrated invoicing, recurring payments and clearing & settlement*"). This creates the opportunity to provide real-time clearing across European regions operated on Nets' platforms and data centres in the Nordic region.

Technology

Nets' proprietary technology platform is a fundamental component of its business model. Key features of the platform are its integration in the Nordic financial infrastructure and customer systems, its reach into merchants' physical and digital sales channels, and capabilities across the payment ecosystem as well as adjacent services and processes needed to securely operate nationwide critical key infrastructure.

Nets depends upon the security, stability and scalability of its technology services, as well as the cost leadership of its technology group. Nets' stability is of critical importance to its customers, and Nets works to maintain its systems proactively, and to prevent, identify and resolve any stability incidents, which Nets has done by implementing software and hardware solutions, including logging and monitoring, as well resolution procedures based on industry best-practice. Nets' proprietary technology includes Danish products such as Dankort and Betalingsservice, which are based on software code developed for or by Nets to be operated on its platforms. Nets is the sole owner of the intellectual property related to such software, although the infrastructure is mostly based on common technology that is primarily supplied by Nets' vendors, including IBM and CGI. For example, Nets relies on vendors, such as IBM and CGI, to provide mainframe and midrange infrastructure which are used, *inter alia*, in connection with certain clearing and settlement and card payment services. Nets has filed a patent application regarding certain technology in relation to clearing and is considering an additional patent application. Further, Nets' has filed a patent application as to Signaturgruppen but such application may be withdrawn.

Nets' technology systems are built on a number of platforms across countries and operating segments, but are integrated for purposes of operations and management. Nets has set up data centres, servers and other computing equipment, and invested in each component of the platform. Nets' onshore technology operations are centred around three main data centres in Norway, Denmark and Finland. The Norwegian facility is leased by Nets and operated by Nets' employees, while the Danish and Finnish facilities are owned and operated by Nets' vendors. All three data centres have backup infrastructure for resiliency and disaster recovery. As part of the Transformation Programme, an additional data centre is being constructed in Norway to support Nets' security and stability capabilities during 2016, with capacity from this new data centre expected to be on-line during 2017.

Nets' cost leadership initiatives are based upon its establishment of an efficient sourcing model, including the use of offshore (in India) and nearshore (in Romania) technology locations where appropriate for product development. The breadth in sourcing capabilities drives cost efficiency, access to additional talent and faster time to market. Nets believes that its international sourcing network, which is powered by robust back-end architecture and infrastructure, presents a sustainable source of competitive advantage versus other industry participants and new market entrants.

Maintenance and development of all of Nets' technology platforms is done through a mix of internal and external resources. Nets' vendors are subject to audits by Nets, and by external independent auditors, as to their compliance with their contractual obligations, which include data security provisions.

Nets has 195 applications in total, 157 of which are core applications. Approximately 86% of these core applications are developed in-house. In addition, Nets has over 35 research and development projects (at various stages of Nets' concept and research process) in its innovation pipeline, including, for example, within its Merchant Services segment, value-added services like digital receipts and invoicing at POS, one-stop-shop settlement and accepting alternative payments; within Financial & Network Services, services which enable secure real-time infrastructure for multi-card mobile wallet solutions; and within Corporate Services, accessing new markets by creating application programming interfaces for banks and enabling biometrics as a carrier of ID for hands-free payments.

Nets provides information security to its customers by implementing various information security tools, complemented by regular audits and assessments, such as annual audits by or on behalf of Visa and MasterCard, third-party audit examination, periodic risk assessments supported by threat intelligence, periodic penetration tests and vulnerability analysis. To the extent that these audits and assessments identify any issues or non-compliance, Nets has procedures in place and works with the applicable external parties to ensure timely resolution of such issues or non-compliance. An ordinary IT inspection was conducted by the Danish FSA in the autumn of 2014 and the public report from the inspection was published 13 May 2015. The inspection resulted in six enforcement notices and an indication of four other matters requiring attention which resulted in 27 internal mitigating actions by Nets relating to, among other things, security, risk management, outsourcing and recovery plans, 25 of which were closed as of August 2016. The two remaining activities are expected to be closed by the end of 2016. The systems Nets runs through its data centres comply as required with PCI DSS, with valid attestations of compliance, and each is properly registered at Visa and MasterCard as required. The 2015/2016 annual renewals required of the Nets entities by PCI DSS have either been completed or are on track to be completed, as applicable.

Nets' security team consists of a variety of cyber-security and fraud management experts with diverse backgrounds, including former domestic and international law enforcement, military, financial services, security technology, and cyber threat analysis experts. The team's primary function is to protect Nets' core operations. However, Nets also leverages their talent and expertise to advise customers on security-related matters, and share relevant information with anti-fraud groups across the financial services industry and with law enforcement entities around the world.

Over the past two years, the Group's investments in security and fraud management have increased and tripled, which had helped to enable Nets to expand capabilities significantly. Nets has also partnered with leading security and fraud analytics firms to increase the inspection of, and advance the level of insight into, the millions of transactions that it processes every day. These investments include a multi-layered 24/7 security monitoring capability created by the combination of dedicated cyber-security experts and additional layers of logging monitoring provided by top-tier expert industry partners. This combination provides a merged protection model that is designed to allow for rapid detection, response and containment of internal and external threats.

In 2013, a new Distributed Denial-of-Service (“DDoS”) defence protection shield was introduced, and its coverage and capabilities have been further enhanced since then. This shield has shown its effectiveness on several occasions since its introduction, and has kept Nets’ systems operational during DDoS attacks, with a very limited impact on Nets’ system users. There has been no significant service disruption from a DDoS attack since the introduction of the DDoS protection shield. In 2014, Nets developed and delivered a new Nets Security Training framework, incorporating classroom and e-learning training, which helps leaders and employees to strengthen their awareness of security and behaviour within Nets. It teaches employees and leaders how to act in line with best practice security policies and how to identify and report potential threats.

In 2015, Nets partnered with a vendor of security software and introduced a comprehensive security logging and monitoring tool, allowing for early detection and remediation of attacks and security incidents. Nets also invested in enterprise-wide vulnerability management capability, combining automated scanning and manual penetration testing to identify and remediate security vulnerabilities on all external-facing components.

Operations

The Operations team supports the business with services within Onboarding & Maintenance, Fraud & Dispute handling, Contact Centre and Operations Support. An important aspect of Nets’ operational strategy is to provide integrated, end-to-end services for customers across the three operating segments; this strategy is effectuated in part by the operations unit as a standalone group spanning the three operating segments. In 2015, Operations participated in the Transformation Programme with a focus on five strategic priorities: (1) optimisation of customers’ experiences, in order to deliver fast and seamless onboarding of new customers; (2) improvements in self-service, automation and system integration; (3) a new delivery model in order to improve customer experience, quality and efficiency based on a simplified footprint; (4) improvements in fraud detection; and (5) improvements in cross and upselling, with attention to loyalty, to improve sales lead generation.

Nets tracks the performance of the Operations segments through the development of a set of various customer and cost-focused key performance indicators, ranging from a customer satisfaction index to the speed at which new customers are onboarded. Over the last two years, customer satisfaction has improved from an index of 81 to 91 on a scale of 100. Nets has also observed a significant reduction in Visa-related fraud on Visa/Dankort cards following the introduction of real-time fraud prevention measures in February 2016. Nets also continuously focuses on simplifying its onboarding processes, including with respect to merchants. Nets has generally experienced success in implementing best practices and onboarding efficiencies in Denmark and is in the process of expanding these programmes by implementing them in other jurisdictions. Nets improved its onboarding processes during the periods under review to the point where it is now possible for certain types of customers in Denmark to sign up in a matter of minutes. In selected cases, Nets’ onboarding costs are not fully covered by customers’ onboarding fees, but even in those selected cases break-even is usually reached within six to eighteen months due to the marginal profitability from incremental volume.

Employees

Nets’ culture and reputation as a leader in the industry enables it to recruit and retain some of the best available talent. As of 31 December 2015, Nets had approximately 2,400 FTEs, which is a measure designed to incorporate the total workforce provided by the combination of permanent full-time employees and permanent part-time employees. A full-time employee is counted as one employee. A part-time employee is counted based on the number of days per week such employee is contracted to work, divided by five. For example, an employee contracted to work three days per week is counted as 0.6 employees. In addition to its own FTEs, the IT group has outsourcing arrangements whereby approximately 340 employees are providing IT services for Nets in nearshore and offshore locations. Nets generally aims to increase its use of external outsourcing arrangements in respect of the IT group, and has in the IT development area moved towards an approximately 40%/60% split between internal staffing and external sourcing in the six months ended 30 June 2016, with the external sourcing typically comprised of the use of the Group’s outsourcing arrangements in low cost countries, such as Romania and India.

The following table sets forth Nets' FTEs by location on the dates presented.

Region	As at 31 August	As at 31 December		
	2016	2015¹	2014	2013
Denmark	987	925	985	1,014
Norway	775	775	865	876
Finland	472	486	532	527
Sweden	192	181	195	127
Estonia	38	37	35	34
Latvia	10	9	7	—
Lithuania	1	—	—	—
Total	<u>2,476</u>	<u>2,413</u>	<u>2,618</u>	<u>2,578</u>

1 Excludes 18 FTEs transferred to Nets as part of acquisition of Nordea Merchant Acquiring.

As part of the Transformation Programme, Nets initiated a process of reducing its headcount in the Spring of 2016 by approximately 120 employees.

The following table sets forth the breakdown of Nets' FTEs by business area on the dates presented.

Business Area	As at 31 August	As at 31 December		
	2016	2015¹	2014²	2013
Merchant Services	535	462	—	—
Financial & Network Services	185	183	—	—
Corporate Services	193	201	—	—
Technology	722	729	—	—
Operations	539	549	—	—
Finance & Risk Management	178	169	—	—
Management & Support Functions (including human resources, legal, communications and internal audit)	125	121	—	—
Total	<u>2,476</u>	<u>2,413</u>	<u>2,618</u>	<u>2,578</u>

1 Excludes 18 FTEs transferred to Nets as part of acquisition of Nordea Merchant Acquiring.

2 2014 and 2013 FTE breakdown by business area not possible to be calculated due to internal reorganisation.

Material Contracts

Material agreements entered into outside the ordinary course

Save as disclosed below, there are no contracts (other than entered into in the ordinary course of business) to which the Group is a party which (i) are, or may be, material to the Group and which have been entered into in the two years immediately preceding the date of this Offering Circular; or (ii) contain any obligations or entitlements which are, or may be, material to the Group as of the date of this Offering Circular.

Material acquisitions

Acquisition of Nets Holding A/S

At the end of March 2014, the Acquisition Shareholders indirectly through Nassa A/S entered into share purchase agreements with a group of 186 Danish and Norwegian banks, including affiliates of Danske Bank A/S and Nordea Bank AB, relating to the acquisition of 100% of the share capital of Nets Holding A/S for an aggregate cash consideration of DKK 17.0 billion. Purchase price adjustment amortisations related to Nassa A/S' acquisition of Nets Holding A/S amounted to DKK 438 million in 2015 which was the first full year of amortisations. For 2014 six months of amortisations for the period July-December amounted to DKK 219 million. The intangible assets recognised in the purchase price adjustment are amortised over 5 to 10 years. See "Operating and Financial Review—Acquisitions". The transaction closed on 9 July 2014.

In connection with the announced acquisition by Visa Inc. of Visa Europe Ltd., pursuant to the share purchase agreements with the Relevant Sellers (i.e., the relevant sellers under the share purchase agreements for

the acquisition of Luottokunta (now Nets Oy) and Nets Holding A/S), Nassa A/S is under an obligation to pass on and/ or to procure that any member of Nets will pass on certain proceeds of the acquisition received as a result of the direct ownership interest in Visa Europe Ltd. held by Nets Oy and Teller A/S (both of which are wholly owned subsidiaries of Nets Holding A/S) to the Relevant Sellers, as soon possible after receipt. See “*Operating and Financial Review—Visa Europe*” for further details on the announced acquisition by Visa Inc. of Visa Europe Ltd.

Acquisition of Kortaccept Nordic AB

Pursuant to a share purchase agreement dated 14 June 2015, Nets Holding A/S purchased Nordea Bank AB’s acquiring business for a price of EUR 230 million (DKK 1.7 billion) on an enterprise value basis. The transaction closed on 10 December 2015. The acquisition was structured as a share purchase of a special vehicle entity created for the purpose of the transaction, Kortaccept Nordic AB. By acquiring Kortaccept Nordic AB, Nets added a large customer base, sales force and referral network with the largest bank in the region, Nordea Bank AB.

The merchant acquiring business of Kortaccept Nordic AB is now part of Nets’ Merchant Services.

Acquisition of DIBS Payment Services AB (publ)

On 29 October 2014, Nets Holding A/S announced a cash offer of SEK 82.50 per share to the shareholders of DIBS Payment Services AB (publ), a provider of online payment methods, to sell their shares to Nets Holding A/S. On 18 December 2014, Nets Holding A/S announced that it had obtained the approval from the Swedish Financial Supervisory Authority to acquire the shares, whereby all conditions for the offer had either been waived or fulfilled and Nets Holding A/S had resolved to complete the offer made. Through the offer Nets Holding A/S acquired 87.2% of the shares in DIBS Payment Services AB (publ). The acquisition has allowed Nets Holding A/S to further develop its offerings with the innovative solutions of the DIBS Payment Services AB (publ) group, provided high quality solutions for merchant services and provided Nets Holding A/S a partnership with the DIBS Payment Services AB (publ) group’s existing partners. Since the closing of the acquisition Nets has acquired an additional 11.2% shareholding and now holds 98.4% of the shares in DIBS Payment Services AB (publ) and has initiated a squeeze-out process to acquire the remaining outstanding shares. The squeeze-out process *inter alia* involves the redemption price being evaluated by an arbitral tribunal. The arbitral tribunal is expected to render a decision during 2016 and subsequently such decision may be appealed in the Swedish national court system.

Financing arrangements

For a description of the Group’s financing arrangements, see “*Operating and Financial Review—Borrowings*”.

Underwriting Agreement

For a description of the Underwriting Agreement relating to this Offering, see “*Plan of Distribution*”.

Reorganisation Agreements

For a description of the Reorganisation Agreements relating to the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation, see “*Reorganisation—Reorganisation Agreements*”.

Material Ordinary Course Agreements

Nets has entered into a large number of customer, license, supplier, service and infrastructure agreements, which on an aggregate basis form the platform of Nets’ business. None of Nets’ contracts are on a standalone basis considered essential to the Group but the below list contains certain selected material ordinary course agreements that are segmented with reference to different types of contracts. These contracts do not necessarily constitute the entire contractual framework with the contracting parties included below.

Supplier Agreements

Nets and IBM entered into a technology and operations agreement (the “**IBM Agreement**”) which was entered into initially in 2007 and which has subsequently been amended to the current master services agreement.

Pursuant to the IBM Agreement, IBM agreed to provide certain IT-operation services, including operation and maintenance of Nets' mainframe, midrange, electronic storage, networking capacity and related software.

Nets and Ingenico entered into a new agreement (the "**Ingenico Agreement**") effective as of 1 January 2016. Pursuant to the Ingenico Agreement, Ingenico supplies POS terminals that Merchant Services offers to its merchant customers. As of the date of this Offering Circular, the greater portion of POS terminals Nets supplied to its merchant customers were sourced from Ingenico.

With regards to Finland, Nets Oy and Efund Corporation entered into a Master Agreement, a Professional Service, a Software Support and Maintenance Agreement, and a Licence Agreement in January 2010. Efund provides payments and financial risk management solutions, and said agreements form the basis of Nets' operations in Finland.

For a description of regulation applicable to outsourcing of certain operational functions, see "*Regulation—Regulatory Framework*".

Licence Agreements

In connection with Nets' merchant acquiring business, the Group has entered into license agreements with major card schemes such as Visa, MasterCard, JCB and others. Pursuant to the agreements with Visa, MasterCard and JCB, each of Visa, MasterCard and JCB may require Nets to provide notice of a change of control, as defined under each of these agreements, allowing them to terminate the relevant scheme agreements if a change of control occurs. Prior to publication of this Offering Circular, Nets has obtained consent from Visa, MasterCard and JCB to the potential changes of control as a result of the IPO Reorganisation, the Offering or if the holding of the Significant Shareholder (which currently controls the Company) was to be reduced and a waiver of any termination rights arising from such change of control. For a description of risks related to such license agreements, see "*Risk Factors—Failure to renew license agreements with card scheme operators and agreements with certain other partners on acceptable terms or termination of such agreements by the contract party could harm the Group's business*".

Service Agreements

The Group's service agreements may generally be divided into agreements with multiple financial institutions across a specific sector and individual agreements with individual financial institutions.

Sector/Infrastructure Agreements

In April 2013, Nets entered into an agreement with the Danish Chamber of Commerce setting out principles for preserving the Dankort card as a commonly available and up-to-date payment card in Denmark which will continue in force unless terminated with effect from January 2020 at the earliest. Concurrently, Nets made a model agreement (the "**Dankort Model Agreement**") with all Danish banks issuing Dankort, committing the banks to issue, accept and promote the Dankort card. The Dankort Model Agreement also governs the distribution of profits arising from Dankort card transactions and expires in December 2019.

The Danish Bankers Association (in Danish: Finansrådet) has on behalf of banks in the Danish banking industry, entered into an Operation Agreement with Nets in August 2013 regarding the performance of infrastructure and clearing services.

Nets and the Danish Agency for Digitisation (in Danish: Digitaliseringsstyrelsen, formerly IT- og Telestyrelsen) renewed an agreement regarding OCES-certificates in November 2015 with regard to NemID. The OCES certificates serve as a security standard approved by the Danish Data Protection Agency ensuring that transactions and the use of digital signatures are securely executed.

In February 2014, Nets Holding A/S and Finance Norway entered into an updated Framework Agreement with respect to common operational infrastructure ("**COI**"), with a goal of securing critical infrastructure in Norway in order to provide Finance Norway with adequate control of Nets' delivery of COI services. An updated agreement on operating NICS was signed in March 2014 between Nets Norge Infrastruktur AS and NICS Operatørkontor.

As a part of the above-mentioned infrastructure in Norway, Nets delivers certain electronic identification services to BankID Norway that enable companies and individuals to authenticate and conclude agreements over the internet. Nets and BankID Norway have entered into an operation agreement that may be terminated by BankID to expire at the end of 2019.

Finance Norway has also given a mandate to BankAxept AS to choose an operator of the payment infrastructure in Norway. BankAxept AS develops and manages payment products for banks under the brand BankAxept. Said mandate has been given to Nets (Nets Norge Infrastruktur AS). BankAxept AS and Nets have therefore entered into an agreement in May 2015 under which Nets undertakes to operate and administer infrastructure arrangements related to the execution of payments with BankAxept-instruments.

Agreements with Individual Financial Institutions

Nordea Bank AB and Nets entered into a Framework Agreement in February 2016. The Framework Agreement defines the general terms and conditions related to Nets' performance of services for the Nordea Group. The services to be performed by Nets are set out in service towers within specific business areas and formalized in Master Service Agreements and underpinning Service Agreements for each service. Termination of the Framework Agreement will not affect on-going Master Service Agreements or Service Agreements.

Danske Bank A/S and Nets have entered into a Framework Agreement that has been effective from September 2013, and the parties also entered into certain Business Area Agreements, including an Operation Agreement. Thus, Nets performs a range of services for Danske Bank A/S within the payment and corporate customer services field.

Nets and DNB Bank ASA entered into a Framework Agreement effective from July 2011 under which Nets undertakes to deliver a range of payment services and other arrangements to DNB Bank ASA.

Intellectual Property Rights

Nets holds several trademarks internationally, which include, among others, its company name. The trademarks themselves are owned by Group companies. In addition, Nets leases a number of internet domains. The most important of these domains is www.nets.eu.

Nets relies on a combination of intellectual property laws, confidentiality procedures and contractual provisions to protect its proprietary technology and its brand. As well as the registered trademarks and owned domain names, it has filed patent applications covering aspects of its proprietary technology and innovative software.

Nets Denmark A/S filed a European patent application on 23 June 2016 on certain aspects of clearing. Nets Denmark A/S is in the process of filing a further patent application relating to aspects of clearing. This application is expected to be filed as a European patent application before the end of September 2016. Both applications can be continued globally within one year as of their respective filing dates. Signaturgruppen A/S filed a European patent application on 3 July 2015. This patent application is pending before The European Patent Office.

Vendors and Procurement

Nets has approximately 2,400 active vendors providing goods and services worth more than DKK 2.6 billion by annual spending, and its technology vendor base accounts for approximately 40% of the total number of vendors and seven of the top ten vendors by annual spending. Nets' technology vendors range from well-known names to niche development and consultancy providers and provide networks, hosting, disaster recovery and application development services, as well as hardware and software to support Nets' payment processing capability. Nets spends more than DKK 300 million annually on the three largest vendors dedicated to operation and maintenance of Nets' mainframe, midrange, electronic storage, networking capacity and related software. The Group is under a number of obligations with regard to its use of vendors, including regulatory requirements, data protection obligations (either as data processor or data controller) and contractual requirements imposed by certain of Nets' customers, particularly financial institutions. An internal legal review team has been established to supervise activities conducted by vendors, including sub-contractors. Please see "*Risk Factors—Risks Relating to the Group's Business—Breakdowns of the Group's processing systems or software defects, and those of third parties, could damage customer relations and subject the Group to liability*" for additional information.

Nets has a dedicated procurement function handling commercial activities with regards to strategic sourcing and category-, vendor- and contract-management. It uses its industry and category knowledge to manage key engagements between Nets and its vendors as well as consistently challenging its cost base. This allows Nets to minimise the degree of risk to which Nets is exposed throughout vendor relationships by better understanding the degree of dependency Nets has on each vendor, both in terms of value that the vendor delivers to Nets and the cost associated with obtaining an alternative vendor. By understanding these dependencies, Nets can tailor its level of management to better address each vendor's total cost of ownership as well as risk, allowing Nets to monitor and improve performance, leverage Nets' brand and volume to reduce cost and maximise value, and ensure compliance when products and services provided are relevant to Nets' regulated activities as well as preferred suppliers.

Legal Proceedings and Investigations

From time to time, Nets is involved in litigation matters arising in the ordinary course of business. Nets does not believe that any of the liabilities arising from the outcome of such matters, individually or in the aggregate, will have a significant effect on its financial position or profitability. Other than as described below, Nets has not within the last twelve months from the date of this Offering Circular been, and is not currently, party to any governmental, litigation, administrative, arbitration, or dispute proceedings, that could have, or have had in the recent past, a material adverse effect on Nets' business, results of operations or financial condition. Nets is not aware of any threatened or potential dispute or governmental proceeding that could have a material adverse effect on Nets' business, results of operations or financial condition in the future other than as described below.

Foreningen for Dankortsag

The Danish Competition and Consumer Authority concluded in two decisions in 2012 and 2013 that Nets' fees for online Dankort transactions between 2008 and 2013 were in violation of Article 79 of the Danish Payment Services Act for charging unreasonable prices or obtaining unreasonable profits. Both decisions were later upheld by the Competition Appeals Tribunal. Nets changed its prices as of July 2013 to comply with the ruling from the Danish Competition and Consumer Authority. However, Nets has brought both decisions before the Danish Eastern High Court. Nets claims that the decisions should be repealed or annulled or, alternatively, remitted for reconsideration. The cases are set to be argued before the court in January 2017 and judgments will be rendered in the spring of 2017. The decisions can be appealed to the Supreme Court.

A follow-on class action (*Foreningen for Dankortsag*) and two separate claims have been brought before the Civil Court of Glostrup claiming damages related to these two decisions. In the class action case, the plaintiffs have made an aggregate claim of DKK 32.5 million. The two separate claims amount to DKK 9.9 million in total. The civil court cases concerning the claims for damages have been stayed until 2017, pending the Eastern High Court's judgment.

Merchant acquiring investigation

The Danish Competition and Consumer Authority is currently analysing certain aspects of the Group's merchant acquiring activities. In late 2015, the Danish Competition and Consumer Authority notified Teller of its preliminary concerns that some of Teller's acquiring agreements may have contained rebate and exclusivity clauses which infringe competition rules. It is the Group's assessment that the clauses do not infringe competition laws. Teller has, for the sake of good order, informed the customers in question that the agreements are not to be considered exclusive. The Danish Competition and Consumer Authority has initiated a market investigation. Depending on the outcome of the market investigation the Danish Competition and Consumer Authority may further its examination of the assumed exclusivity clauses. This procedure is still in its initial phase but may ultimately lead to a finding of infringement of applicable competition laws, with fines and damages claims.

The DCCA's cost study 2015 for the operation of the national payment card scheme—Dankort

In January 2016, under the Payment Services Act, the Danish Competition and Consumer Authority set forth new principles regarding the calculation of costs related to the Dankort network. In addition, the Danish Competition and Consumer Authority advised Nets that it would conduct its own review and determination of the pricing and cost structure related to the Dankort network, marking a departure from prior years in which Nets was permitted to make this determination and cost study internally. This cost study forms the basis for the prices that Nets sets regarding subscription fees to the Dankort network in 2016 and 2017.

In its calculation of costs for the operation of the Dankort scheme, Nets has, with respect to 2014 and 2015, used a net price index as the indexing method for projecting its costs. The net price index as a projection method has in practice led to lower costs and hence to lower subscription fees for the Dankort scheme. Therefore, it is not likely that Nets' calculations and projection of the subscription fees for the Dankort scheme would give rise to potential claims for damages as long as the net price index does not lead to costs and subscription fees which exceed the amounts calculated by the Danish Competition and Consumer Authority.

Nets brought the case before the Danish Competition Appeals Tribunal because Nets did not agree with the Danish Competition and Consumer Authority's decision on the cost study. However, upon meetings with the Danish Competition and Consumer Authority and the Danish Ministry of Business and Growth and in agreement with the banks, Nets withdrew its appeal on 24 February 2016 and the case is closed.

Visa Transaction

By virtue of historical transaction agreements, Nets has an obligation to pass on the proceeds from the Visa Transaction to which the Relevant Sellers are entitled. Nets is in discussions regarding the implementation of the distributions of such proceeds with the Relevant Sellers.

As at the date of this Offering Circular, there is no uncertainty as to the aggregate portion of the proceeds received from Visa Inc. to be passed on to the Relevant Sellers as a group; there is, however, uncertainty as to the portion of proceeds that each Relevant Seller and/or any subsequent third party is respectively entitled to under the terms of the Luottokunta and Nets Holding A/S share purchase agreements, and Nets may, as a result of the transaction structure, be required to become involved in subsequent disputes between one or more Relevant Seller relating to such Relevant Seller's respective share of the aggregate entitlement to proceeds from the Visa Transaction. Subject to the development of the discussions with the Relevant Sellers and certain other parties, Nets currently has no intention to distribute the disputed proceeds until such uncertainty is resolved or an agreement with the Relevant Sellers has been reached on terms reasonably satisfactory to Nets as to the appropriate split of proceeds that Nets is required to pass on. See "*Risk Factors—Nets is exposed to risks in relation to its rights and obligations in connection with the Visa Transaction*" and "*Operating and Financial Review—Visa Europe*" for further details on the announced acquisition by Visa Inc. of Visa Europe and the potential risks faced by Nets in that respect.

Insurance Coverage

Nets holds a number of insurance policies, which are adjusted on an ongoing basis according to current circumstances. Nets believes that the deductibles and limits agreed on for its insurance policies are appropriate. Nets' insurance programme is designed to protect key assets, cash flow and its balance sheet. Nets' insurance coverage includes, but is not limited to, general property damage, credit risk, professional indemnity, business interruption, terrorism, employers' liability motor fleet, director and officer liability, crime and data protection insurance.

Nets believes that its insurance coverage, including the maximum coverage amounts and terms and conditions of the insurance policies are both standard for its industry and appropriate. Nets cannot, however, guarantee that it will not incur any losses or be the subject of claims that exceed the scope of the relevant insurance coverage or that its insurers would not dispute coverage due to non-compliance with policy conditions.

Risk Management

Nets' approach to risk

Nets is a competitive participant in the international payments markets, which are characterised by regulatory, business and technological transformation. New consumer and merchant focused regulations, the adoption of new technologies, new participants in the marketplace and rapidly evolving cyber security threats result in an evolving risk landscape.

Nets faces a wider, more complex risk landscape compared with industry peers due to its position in the digital payments ecosystem, not only managing high volume, multi-sided transaction flows, but also securing national identity schemes used for access to financial and government institutions, non-card payments and a range of value-added business services.

Nets has implemented a risk taxonomy throughout its operating segments allowing for robust, consistent risk identification, evaluation, treatment and reporting of business, technology, security, operational, financial,

legal and compliance risks. Each member of Nets' Executive Committee, through their direct subordinates, maintains a consolidated risk landscape describing risk to their respective businesses and areas of responsibility. These are subsequently being reviewed by Risk Management, that further consolidates the segment-specific landscapes into an enterprise-wide risk landscape. The latter is followed up and ranked quarterly by the Executive Committee and presented semi-annually to the Audit Committee and annually to the Board of Directors, together with risk treatment status.

Risks could result in significant financial and/or reputational damage for Nets, which may affect its ability to obtain its objectives. As a consequence, risk and its management and mitigation is a particular focus for the Group. Please refer to "*Risk Factors*" for details of other risks affecting Nets.

Governance and control

Governance and control in the Group is managed on a tiered basis. The Board of Directors delegates authority to the executives running Nets' operating segments. Risk Management ensures risks are managed according to control objectives and limits set by internal policy. The internal systems audit team provides an independent assurance over control design and efficiency according to a board approved annual audit plan and audit charter. A member of the internal systems audit team takes responsibility for any audit recommendation, and an action plan, with a deadline, is devised to address such audit recommendation. A quarterly follow up and progress report is delivered to Executive Management and the Audit Committee. Audit recommendations must be closed within 12 months unless an exception was approved by Executive Management. The Audit Committee of the Board of Directors supervises the relevance and applicability of board approved policies, including risk management policies, audit plans, charters and other governing sources. See "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Description of Internal Control and Financial Reporting Procedures*" for further details regarding the Group's internal systems audit.

Risk decision-making within Nets is formed and implemented on the basis of the Group's "three lines of defence" model. The first line of defence is formed by the operating segments performing day-to-day risk management activities by identifying, assessing and treating risks. The operating segments functions are responsible for compliance with legal, contractual and regulatory requirements as well as risk management in relation to information-technology systems, information security, business continuity, projects and processes. The second line of defence is Nets' risk management group, which assesses the risks identified in the operating segments and based on this submits a report on the consolidated Nets risk landscape to the Executive Committee, the Audit Committee and finally to the Board of Directors. The third line of defence is undertaken by the Group's internal and external auditors. Thus, the third line of defence serves as an independent assessment of the risk and control functions performed by the first and second lines of defence.

Methodologies, processes and control objectives are primarily based on industry standards (such as ISO31000 for risk management and ISO27001 for Security and Business Continuity). The policies are described below, and set clear escalation paths, reporting lines, and scope and decision capacity to enforce the three lines of defence approach and ensure transparency, efficiency and compliance in decision making:

- *Security policy*: The security policy governs the management of internal and external security risks and threats, ranging from cyber threats to employee screening addressing the full stack of technology services, including but not limited to communication and network, computing, storage and applications. For example, the policy drives periodic internal and external penetration testing, user identity and role attestations, and mandatory security update cycles.
- *Business continuity policy*: The business continuity policy addresses disaster scenarios where all or parts of systems are made unavailable or unusable, and how Nets should contain, recover and restore the service in a fully compliant fashion. This policy defines the time and data objectives, as well as testing and crisis management processes to support recovery in the event of natural or technical disaster. For example, the policy stipulates periodical testing based on structured disaster recovery plans of key products/services (e.g., NICS), computing and business logic components and infrastructure e.g., network redundancy. Testing ensures redundancy of these components and the ability to transparently move processing from one physical or logical location to a disaster recovery facility.
- *Financial risk control policies*: The financial risk control policies relating to merchant acquiring, counter-parties and the treasury ensure proper facilities are made available to reduce the Group's exposure to financial loss resulting from its market activities, including direct exposure to customer default or fraud and risks relating to currency, debt and settlement. These policies set out financial- and

risk-based limits and outline the extent to which collateral must be obtained. In addition, these policies provide that financial instruments, though not actively used in hedging and risk mitigation currently, may be used in order to mitigate financial risks.

The policies are communicated throughout Nets, and employees are encouraged at all levels to consider risk in their decision-making and take personal accountability for the risks they manage or take.

Nets' compliance functions support the operating segments by identifying, interpreting and complying with legal and contractual requirements. The regulatory compliance function also represents Nets before relevant supervisory authorities. The risk of non-compliance is monitored by risk management, in collaboration with compliance as a subject matter expert, in the areas of industry (for example, PCI DSS), regulatory (for example, payment institution legislation, including PSD2), contractual/customer and internal policies. Risk of non-compliance is reported to the Board of Directors. Further, risk management collaborates with internal audit regarding risks and compliance issues.

Significant regulatory and compliance risks, for example, PSD2 and PCI DSS related risks, receive significant attention, including, for example, dedicated steering groups as well as investment in mitigants such as the the CAPS Open Framework. CAPS is an open standard for exchange of information to support account information services and payment initiation services, enhancing collaboration, governance, security and stability amongst payment value chain participants.

In order to continuously manage the PCI DSS requirements, a system of governance has been implemented to ensure that all related tasks are carried as planned per an annual schedule. The team operates with clear roles, responsibilities, monitoring and reporting requirements, and escalation paths. The team is responsible for PCI governance, the PCI DSS certification scheme, including advisory support, training, guideline developments and ensuring any changes in PCI standards are implemented ahead of deadlines. Actions decided for PCI DSS audit findings and gaps are monitored on a quarterly basis by risk management. The Merchant Services and Financial & Network Services segments manage PCI requirements implementation and reporting vis-a-vis card schemes, merchants and banking customers. They ensure that procedural or product-related adjustments needed to maintain PCI compliance are progressing and satisfy external stakeholder needs. Risk Management monitors all PCI compliance gaps and reports these independently as part of internal control reporting.

The regulatory landscape, both in the jurisdictions in which Nets has operations and, in addition, regionally, is monitored by Nets' compliance and public affairs functions. Relevant Danish and EU legislation is mapped into a compliance catalogue which is reviewed by the Governance Committee. Local legislation is monitored in Norway and Finland by local compliance representatives.

Anti-money laundering detection and prevention

As part of its anti-money laundering and fraud detection and prevention efforts, and in compliance with relevant anti-money laundering and KYC regulatory frameworks, Nets follows procedures for onboarding new customers and monitors both existing customers and individual transactions for suspicious activity. When a new customer is onboarded, its KYC information is collected and an economic risk assessment is conducted, including verifying the identity of the customer, its beneficial owners and its company representatives. In certain cases and where required customers are screened against sanction lists. If the customer is considered a "politically exposed person" (i.e., a natural person who is or has been entrusted with prominent public functions, an immediate family member of such a person and any person known to be a close associate of such person), Nets conducts enhanced due diligence and monitoring of the customer relationship with the respective "politically exposed person" customer.

Nets has conducted reviews of the KYC records of certain of its customers, including records of onboarded customers as a result of acquisitions. The Danish FSA conducted an inspection in 2013 of Nets' compliance with relevant KYC requirements and identified incomplete and missing KYC records regarding a number of the Group's customers. As a result of this inspection, the Danish FSA set a deadline for Nets to provide these missing KYC records. Nets was not able to collect or complete the KYC records for all of the relevant customers by this deadline because many customers did not deliver correct or complete information and certain customers did not deliver any information or records at all. Nets has notified the Danish FSA of the fact that the KYC records for a number of its customers remain incomplete or are missing and continues to work to complete the KYC records. Nets continues to transact with these customers but does not permit the modification or expansion of the relevant customer agreements until the related KYC records are complete. As of the date of this Offering Circular, KYC records for up to 4.7% of Nets' customers may be incomplete or missing.

The MLD4 provides that a relevant entity being subject to the KYC requirements therein shall be required to terminate a customer relationship should it not be possible to complete the required customer due diligence measures. Pursuant to general AML principles, the extent of the customer due diligence measures should be based on a risk assessment of the individual customer.

The Danish FSA has stated in a draft bill implementing the MLD4 into Danish law that the implementation of MLD4 will contain a requirement to the effect that if a customer has not properly provided his KYC documentation, the entity to which he should provide such documentation has an obligation to determine whether it may be obtained in another manner.

It is stated in the draft bill that due to the material effect that a termination of the customer relationship may have on the customer in question, the relevant entity shall only be required to terminate the customer relationship if the failure to complete the customer due diligence measures gives rise to suspicion of money laundering or financing of terrorism. Therefore, Nets is continuously attempting to find the relevant KYC records if not submitted by the customers and based on the aforementioned, Nets does not assess that it would be required to terminate a significant number of customer relationships with customers whose KYC records are currently incomplete or missing; however, there can be no assurance that such assessment will be accurate or that the Danish FSA will not impose fines or other penalties related to such incomplete or missing KYC records. See *“Risk Factors—Anti-money laundering regulations, including “know your customer” requirements, impose considerable obligations on the Group and a failure to comply with them may have a material adverse effect on the Group’s business”*.

Nets employs dedicated teams of analysts to conduct these anti-money laundering and fraud detection and prevention efforts. These analysts follow set protocols in crafting their assessments. For example, if no natural explanation can be found for a suspicious transaction, a notification is sent to the appropriate law enforcement authority in the relevant jurisdiction. In such cases, procedures are in place to assess whether the respective customer’s transactions should be suspended. Nets stores all obtained KYC information for a period of at least five years for purposes of customer monitoring.

Each licensed payment institution within the Nets Group has its own anti-money laundering guidelines, which are broadly consistent across the Group, with certain institutions implementing additional procedures, including the collection of additional information and reinforced verification procedures, as appropriate, depending on the jurisdiction and product and/or service.

REORGANISATION

IPO Reorganisation and Post-IPO Reorganisation Steps

The Company, the Significant Shareholder, AB Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l. (“**AB Toscana Holding**”) and certain Group companies have prior to the date hereof entered into certain reorganisation agreements with the ATP Investment Vehicles, NH Fintech, eInvestments and the MIP Participants, respectively (the “**Reorganisation Agreements**”), in which it was agreed that the following reorganisation steps (together the “**IPO Reorganisation**”) be carried out in connection with pricing and prior to Admission and conditional upon an Offer Price being determined:

- (a) Reorganisation of the Advent Funds and the Bain Capital Funds ownership of the Group: The Group’s current major shareholders, the Advent Funds and the Bain Capital Funds will exchange their respective shares in the current parent company of the Group, Nassa Topco AS, for new shares in AB Toscana Holding. AB Toscana Holding will in turn exchange its shares in Nassa Topco AS for new shares in the Significant Shareholder.
- (b) Contribution of the Group to the Company: The Significant Shareholder and the other shareholders of Nassa Topco AS will exchange all shares in Nassa Topco AS for new Shares in the Company via a share-for-share exchange. In this connection, a capital decrease will be carried out to ensure that the Existing Group Shareholders’ respective ownership stakes in the Company correspond to their current ownership stakes of Nassa Topco AS. The Company will hereafter be the parent company of the Group. See “*Ownership Structure and Selling Shareholders—Table of shareholders*” for an overview of the Existing Group Shareholders’ Shares in the Company following the IPO Reorganisation assuming an Offer Price at the mid-point, top-end and bottom-end, respectively, of the Offer Price Range.
- (c) Management ownership (MIP) roll-up and reorganisation: eInvestments will exchange all its class A2 and class B (ratchet shares) in Nassa Norway AS for Shares in the Company. Further, the MIP Participants (individually or through their respective holding companies) will exchange all their B shares (ratchet shares) in Nassa Norway AS for shares in Nassa Investments AS. The MIP Participants will subsequently exchange all their shares in Nassa Investments AS for shares in Nassa Topco AS and then exchange all their shares in Nassa Topco AS for Shares in the Company. In this connection, eInvestments will also cancel a put-option. As a result of the IPO Reorganisation, eInvestments and the MIP Participants will receive a number of Shares in the Company, the number of which depends on the Offer Price. See “*Ownership Structure and Selling Shareholders—Table of shareholders*” for an overview and sample calculation of the Existing Group Shareholders’, eInvestments’ and the MIP Participants’ Shares in the Company following the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation assuming an Offer Price at the mid-point, top-end and bottom-end, respectively, of the Offer Price Range. See also “*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes—Offering related programmes—MIP*” for a description of the characteristics of the MIP.
- (d) Intra-group consolidation of ownership in Nassa Norway AS: The Company will contribute its shares in Nassa Norway AS to Nassa Topco AS in exchange for an increase in par value of existing shares in Nassa Topco AS. In turn, Nassa Topco AS will contribute all the shares in Nassa Norway AS to Nassa Investments AS in exchange for an increase in par value of existing shares in Nassa Investments AS. Finally, the B shares (ratchet shares) will be converted into ordinary shares in Nassa Norway AS.

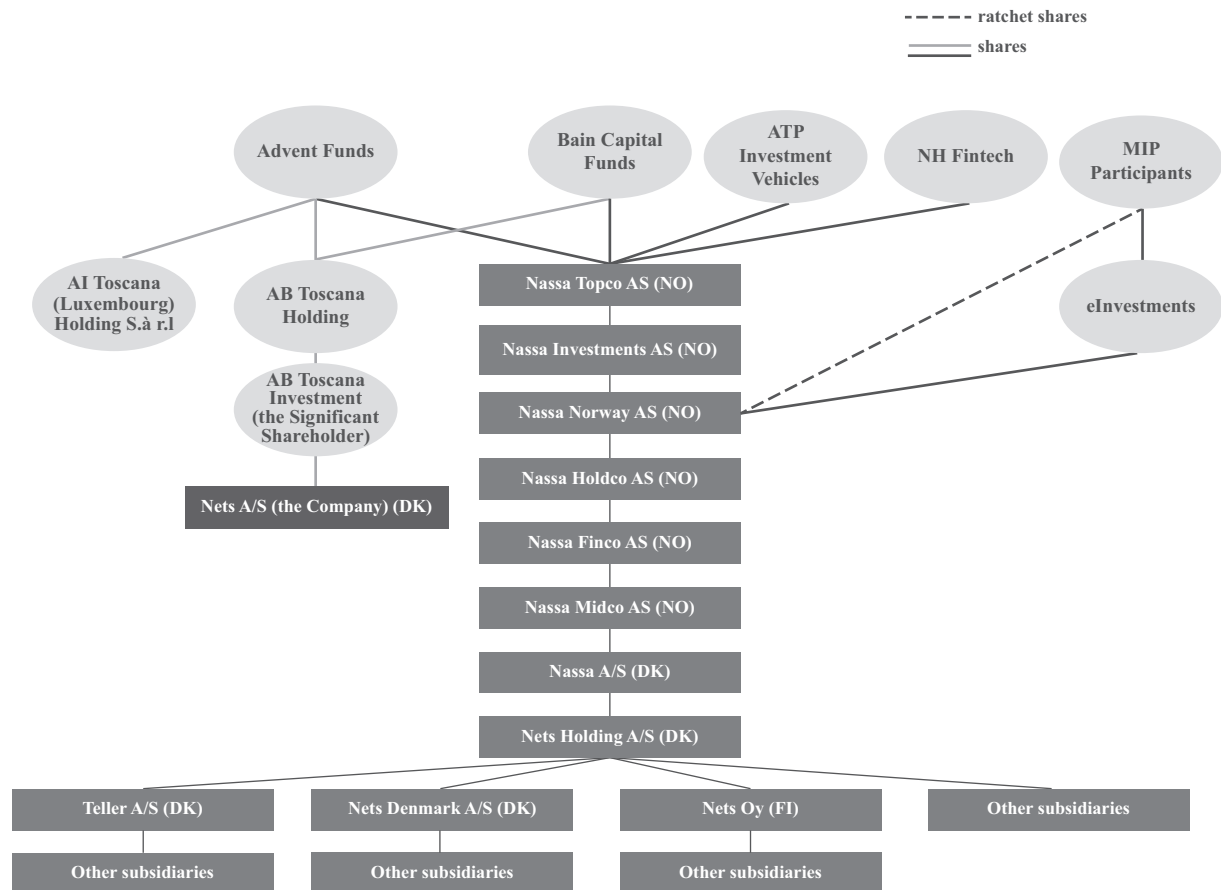
Following Admission and completion of the Offering, and in accordance with the terms of the Reorganisation Agreements, the Company anticipates to procure the completion of the following steps (together, the “**Post-IPO Reorganisation**”):

- (a) Capitalisation of Norwegian entities and Refinancing: A significant portion of the proceeds received by the Company in connection with the sale of new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering will be contributed down the chain of Group companies to Nassa Holdco AS and Nassa Midco AS, respectively, in exchange for an increase in value of existing shares held by each such contributing Group company. Subsequently, Nassa Holdco AS will apply such proceeds to repay the PIK Facility, potentially in combination with existing cash in the Group, and Nassa Midco AS will apply such proceeds as well as proceeds made available under the New Facilities Agreement (as defined herein), to repay the Existing Facilities in connection with the Refinancing to be carried out in connection with completion of the Offering. See “*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Refinancing*” for further details on the Refinancing.

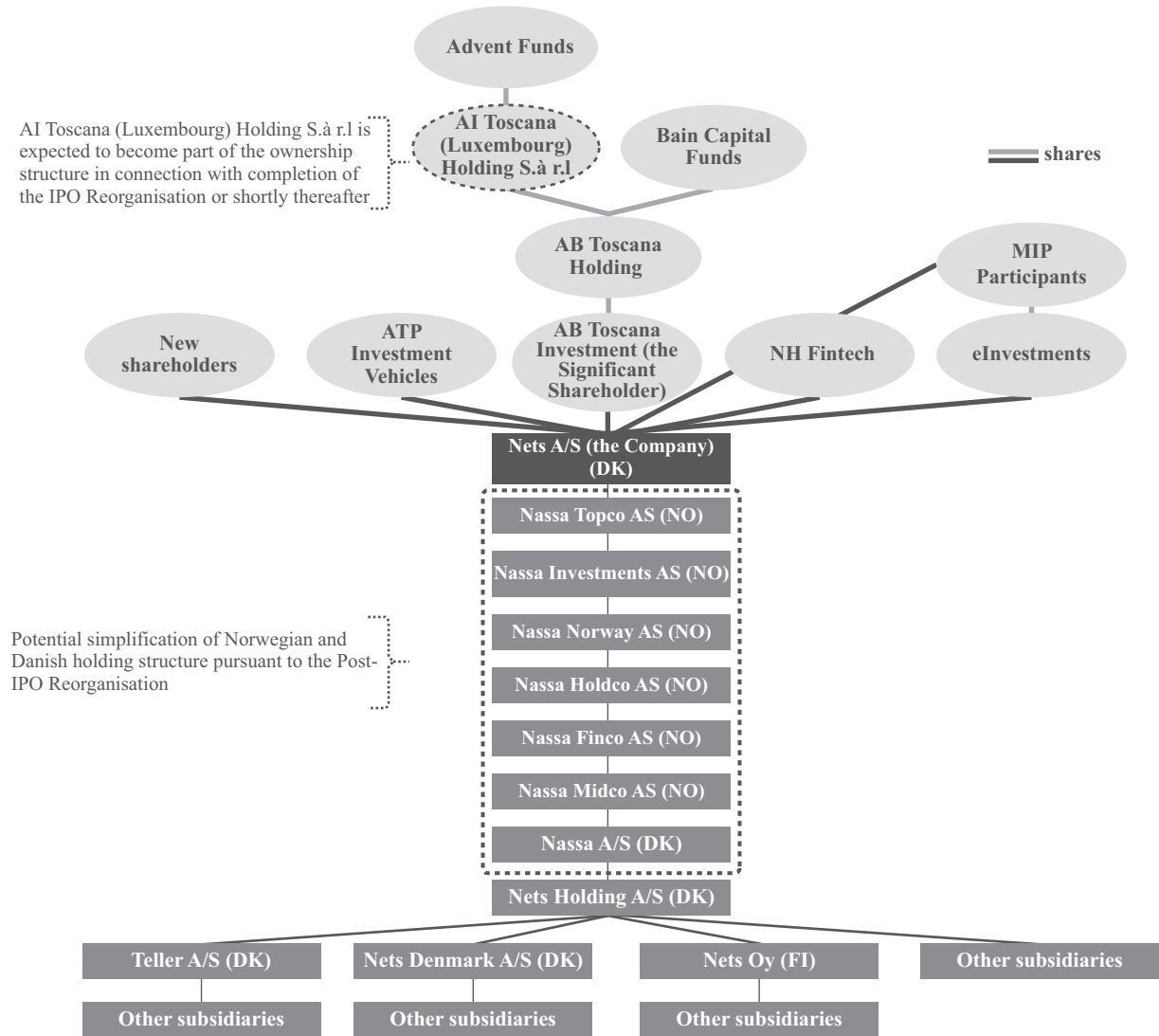
- (b) AI Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l. is expected to become part of the ownership structure: AI Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l will acquire shares in AB Toscana Holding from the Advent Funds via a share-for-share exchange at the fair market value. This is expected either to be carried out in connection with completion of the IPO Reorganisation or shortly thereafter.
- (c) Possible simplification of Norwegian holding structure: The intermediary Norwegian holding companies in the Group, Nassa Investments AS, Nassa Norway AS, Nassa Holdco AS, Nassa Finco AS and Nassa Midco AS, may be merged into Nassa Topco AS, which will be the sole continuing Norwegian intermediary holding company and parent company to Nets Holding A/S.
- (d) Possible simplification of Danish holding structure: Nassa A/S may be merged into Nets Holding A/S.
- (e) eInvestments: Separately, the shareholders of eInvestments have agreed to carry out a demerger of eInvestments into a number of new individual holding companies held by each of the respective shareholders in eInvestments shortly following Admission and completion of the Offering.

The diagrams below sets out the Group structure as at the date of this Offering Circular and following completion of the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation, respectively.

Group Structure as of the Date of this Offering Circular



Group Structure After Completion of the IPO Reorganisation and the Offering



Reorganisation Agreements

The Company, AB Toscana Holding, the Selling Shareholders, the MIP Participants and certain of the Group companies have prior to the date hereof entered into the Reorganisation Agreements, to effect the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation upon the Reorganisation Agreements becoming unconditional. See above “—*IPO Reorganisation and Post-IPO Reorganisation Steps*” for further details regarding the transactions to be effected as part of the IPO Reorganisation. The Reorganisation Agreements will become unconditional upon determination of the final Offer Price. Pursuant to the terms and conditions set out in the Reorganisation Agreements, the parties undertake to take certain specified actions required by each of them to effect the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation. The MIP Participants have, moreover, undertaken an obligation not to trade the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading on Nasdaq Copenhagen except for transactions carried out in connection with the IPO Reorganisation. The Selling Shareholders and the MIP Participants provide no representations or warranties to the Company or the Group in connection with the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation except as regards to their respective title to any shares in the Group companies contributed by them to the Group in connection with the IPO Reorganisation. The Reorganisation Agreements will terminate on 31 December 2016 if the Offer Price has not been determined in connection with the Offering before this date.

REGULATION

Regulatory Licences

Nets' regulatory environment varies from activity to activity and from jurisdiction to jurisdiction. Nets' primary activity is the provision of payment services and other services closely connected thereto.

The regulation of payment services and services relating to the issuance of electronic money is harmonised within the EU through the Directive on Payment Services in the Internal Market 2007/64/EC ("PSDI") and the E-Money Directive (as defined below) and the provision of such services requires either that a national license is obtained or that Nets is able to passport an existing license into the relevant EEA Member State where the services are offered.

The majority of Nets' regulated activities in the EEA are carried out from a place of establishment within the Nordic region. Accordingly, in order to carry out its primary business, Nets has obtained licenses to operate as either a payment institution or e-money issuer in the Nordic region through the following subsidiaries:

- In Denmark, both Nets Denmark A/S and Teller A/S have licenses to operate as a payment institution and each is authorised to carry out its licensed activities through branch establishments in Sweden and Norway.
- In Sweden, Kortaccept Nordic AB has licenses to operate as a payment institution and is authorised to carry out its licensed activities through branch establishments in Denmark, Finland, Norway and the Baltic countries. Further, DIBS Payment Services AB (publ) has a license in Sweden to operate as issuer of electronic money although DIBS Payment Services AB (publ) is not currently issuing electronic money.
- In Finland, both Nets Oy and Paytrail Oyj have licenses to operate as payment institutions.

In other EEA jurisdictions where Nets carries out licensed activities Nets relies on its Danish, Swedish and/or Finnish payment institution licenses or e-money issuer license (as applicable) to passport regulated services into the relevant jurisdictions via notification of the relevant home state regulator to the regulator in the EEA host state. Nets also carries out non-regulated business both inside and outside the EEA.

To the extent Nets carries out its operations via branch establishment within the EEA, certain requirements of the home state in respect to its national license do not apply, but will instead be replaced by the local requirements of the host state. For regulated cross-border activities in which respect Nets utilises its EEA passport license, it will generally be the requirements of the home state which apply to the operations.

Regulatory Authorities

This section describes the main regulatory authorities in the jurisdictions in which Nets has subsidiaries carrying out licensed activities. Due to the activities carried out in Norway, the main regulatory authority in Norway is also described in this section even though Nets only by way of branch establishment carries out licensed activities in Norway.

Denmark

The Danish Financial Supervisory Authority

Each of Nets Denmark A/S and Teller A/S are subject to supervision by the Danish FSA under the Danish Payment Services Act as licensed payment institutions. When supplying critical IT services and IT-development services to the joint payment infrastructure Nets Denmark A/S is also subject to separate supervision by the Danish FSA under the rules on shared data centres in the Danish Act on Financial Business.

As a Danish branch of a Swedish payment institution, Kortaccept Nordic, filial af Kortaccept Nordic AB, Sverige ("**Kortaccept Nordic Branch Denmark**"), is subject to limited supervision by the Danish FSA.

The main tasks of the Danish FSA are to supervise the activities of financial institutions, payment institutions, e-money institutions and other institutions in the financial sector, provide licenses to the relevant institutions necessary for conducting the services covered by its supervision, issue regulatory requirements, ensure due implementation of EU regulation and coordinate activities with other financial regulators within the EU.

The powers vested with the Danish FSA in respect to the supervision of payment services providers are versatile. As well as being granted powers in relation to specific regulatory issues, the Danish FSA is granted non-specific discretionary powers to undertake investigations, enquiries and measures necessary for prudent supervision.

The Danish FSA may take regulatory action in the event of non-compliance with the requirements covered by its supervisory authority. Such regulatory action may include the imposition of financial penalties, public warnings, injunction orders, disciplinary measures and ultimately withdrawal of the licenses held by the relevant institutions.

The Danish FSA is by law authorised to issue administrative fines in case of infringements of certain requirements under the financial regulation, subject to additional qualifying criteria, including the pleading of guilt.

Danmarks Nationalbank

Danmarks Nationalbank (the central bank of Denmark) oversees payment systems that are of major significance to payment settlements in Denmark in order to promote a smooth functioning of the systems by contributing to their efficiency and stability. Danmarks Nationalbank's oversight is aimed at, *inter alia*, clearing activities in Denmark which Nets operates.

Danmarks Nationalbank's oversight also comprises the most important payment instruments in Denmark. In 2014, Danmarks Nationalbank decided to enhance oversight of the most important payment instruments, including the Dankort and Betalingsservice. The enhanced oversight is directed at Nets as the owner of these instruments.

The oversight of the core payment and settlement systems is based on the international principles set out by the Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), whereas oversight of the most important payment instruments is conducted in accordance with the ECB's Harmonised Oversight Approach and Oversight Standards for Payment Instruments from 2009.

The Danish Competition and Consumer Authority

The Danish Competition and Consumer Authority is the primary supervisory authority with respect to the Danish Competition Act and it is authorised, *inter alia*, to review and approve business mergers, order companies to terminate abusive business practices or agreements restricting competition and issue commitments binding on companies. The Danish Competition and Consumer Authority is empowered to investigate restraints of competition both on its own initiative and on the basis of complaints, and, where necessary, to take enforcement actions against breaches of prohibitions against anti-competitive agreements and abuse of dominant position under the Danish Competition Act and the Treaty on the Functioning of the European Union, e.g., by issuing injunction orders and administrative fines as well as providing proposals to the State Prosecutor for Serious Economic and International Crime for the imposition of penalty payments. In pursuance of its competition objective, the Danish Competition and Consumer Authority may also conduct market studies and make market investigation references.

Relevant in respect of the legislative framework affecting Nets, the Danish Competition and Consumer Authority is granted with specific authority under the Danish Payment Services Act to supervise provisions in the act relating to market access, fees, excessive pricing and surcharging. Payment institutions such as Nets Denmark A/S and Teller A/S are thus also subject to supervision of the Danish Competition and Consumer Authority pursuant to the Danish Payment Services Act. The Danish Competition and Consumer Authority has authority under the Danish Payment Services Act to require that a payment institution reduces its prices if such prices are considered excessive based on the legal benchmarks.

The Danish Competition and Consumer Authority has entered into a cooperation agreement with the Norwegian, Swedish and Icelandic competition authorities in order to further strengthen and formalise cooperation between the competition authorities for the purpose of achieving more effective enforcement of the three countries' national competition legislation.

According to the agreement, the Danish, Norwegian, Swedish and Icelandic competition authorities may exchange information that is subject to a duty of confidentiality with each other provided that furnishing such information is necessary to enforce these countries' competition legislation and with a view to fulfilling bilateral or multilateral obligations.

The Danish Data Protection Agency

The Danish Data Protection Agency supervises compliance with the Danish Data Protection Act. In case of complaints, the Danish Data Protection Agency may render decisions on whether certain processing is in accordance with the regulations of the Danish Data Protection Act. The Danish Data Protection Agency may also take up cases on its own initiative. The Danish Data Protection Agency is entitled to request and obtain access to personal data that is being processed and information relating to the documentation of the processing of personal data, as well as the security of this processing. The Danish Data Protection Agency is furthermore entitled to gain access to premises on which personal data is being processed and it conducts an annual series of inspections of public authorities and private companies that have received the agency's authorisation to process personal data.

If the Danish Data Protection Agency discovers violations of the Danish Data Protection Act, the agency is authorised to issue injunction orders. The Danish Data Protection Agency may not impose administrative fines but may instead report a violation to the Danish police.

The Danish Consumer Ombudsman

The Danish Consumer Ombudsman supervises, *inter alia*, the Danish Payment Services Act from a consumer protection objective. In Nets' merchant acquiring businesses, Nets Denmark A/S and Teller A/S contract with merchants rather than consumers and are thus not directly within the scope of the supervision of the Danish Consumer Ombudsman. However, the provisions in relation to good practices standards etc. which the Danish Consumer Ombudsman is granted authority to supervise under the Danish Payment Services Act are applicable to the operations of Nets Denmark A/S and Teller A/S.

Sweden

The Swedish Financial Supervisory Authority

Each of DIBS Payment Services AB (publ) and Kortaccept Nordic AB are subject to supervision by the Swedish Financial Supervisory Authority.

As Swedish branches of Danish payment institutions, Teller Branch Sweden and Nets Branch Sweden are subject to limited supervision by the Swedish Financial Supervisory Authority.

The main tasks of the Swedish Financial Supervisory Authority are to supervise the activities of financial institutions, payment institutions and other institutions in the financial sector, provide licenses to the relevant institutions necessary for conducting the services covered by its supervision, issue regulatory requirements, ensure due implementation of EU regulation and coordinate activities with other financial regulators within the EU.

The powers vested with the Swedish Financial Supervisory Authority with respect to the supervision of payment services providers are versatile. As well as being granted powers in relation to specific regulatory issues, the Swedish Financial Supervisory Authority is granted non-specific discretionary powers to undertake the investigations, enquiries and measures necessary for prudent supervision.

The Swedish Financial Supervisory Authority may take regulatory action in the event of non-compliance with the requirements covered by its supervisory authority. Such regulatory action may include the imposition of financial penalties, public warnings, injunction orders and disciplinary measures and ultimately withdrawal of licenses held by the relevant institutions.

The Swedish Competition Authority

The Swedish Competition Authority is the primary supervisory authority with respect to the Swedish Competition Act and it is empowered to investigate restraints of competition both on its own initiative and on the basis of complaints, and, where necessary, to take enforcement actions against breaches of prohibitions against anti-competitive agreements and abuse of dominant position under the Swedish Competition Act and the Treaty on the Functioning of the European Union, e.g., by issuing injunction orders and administrative fines (in Swedish: *avgiftsföreläggande*) in situations where the Swedish Competition Authority finds that the facts relating to the infringements consist of a clear violation of the regulations.

In addition, the Swedish Competition Authority may provide proposals to the Stockholm District Court (or, from September 2016, the Patent and Market Court) for the imposition of penalty payments (in Swedish: *konkurrensskadeavgift*). In pursuance of its competition objective, the Swedish Competition Authority may also conduct market studies and make market investigation references.

The Swedish Data Inspection Board

The Swedish Data Inspection Board supervises compliance with the Swedish Data Protection Act. In case of complaints, the Swedish Data Inspection Board may render decisions on whether certain processing is in accordance with the regulations of the Swedish Data Protection Act. The Swedish Data Inspection Board may also take up cases on its own initiative. The Swedish Data Inspection Board is entitled to request and obtain access to personal data that is being processed and information relating to the documentation of the processing of personal data, as well as the security of this processing. The Swedish Data Inspection Board is furthermore entitled to gain access to premises on which personal data is being processed and it conducts an annual series of inspections of public authorities and private companies that have received the agency's authorisation to process personal data.

If the Swedish Data Inspection Board concludes that personal data is being processed (or may be processed) in an unlawful manner, it is authorised to order a data controller to take measures to satisfy the board's security requirements. In the event the data controller fails to do so to the satisfaction of the Swedish Data Inspection Board, the board may, together with imposing a conditional fine (which becomes payable if so ordered by a court upon non-compliance), prohibit the data controller from continuing to process the personal data in any way other than by storing it.

Finland

The Finnish Financial Supervisory Authority

Each of Nets Oy and Paytrail Oyj are subject to supervision by the Finnish Financial Supervisory Authority as licensed payment institutions in Finland.

As a Finnish branch of a Swedish payment institution, Kortaccept Nordic AB, branch in Finland ("**Kortaccept Nordic Branch Finland**") is subject to limited supervision by the Finnish Financial Supervisory Authority.

Among the main tasks of the Finnish Financial Supervisory Authority are to supervise the activities of financial institutions, payment institutions and other institutions in the financial sector, provide licenses to the relevant institutions necessary for conducting the services covered by its supervision, issue regulatory requirements and to ensure due implementation of EU regulation and coordinate activities with other financial regulators within the EU.

The powers vested with the Finnish Financial Supervisory Authority with respect to the supervision of payment services providers are versatile. As well as being granted powers in relation to specific regulatory issues, the Finnish Financial Supervisory Authority is granted non-specific discretionary powers to undertake the investigations, enquiries and measures necessary for prudent supervision.

The Finnish Financial Supervisory Authority may take regulatory action in the event of non-compliance with the requirements covered by its supervisory authority. Such regulatory action may include the imposition of financial penalties, public warnings, injunction orders, disciplinary measures and ultimately withdrawal of the licenses held by the relevant institutions.

The Bank of Finland

Suomen Pankki (the central bank of Finland) oversees payment systems that are systemically important in Finland, in accordance with the Act on the Bank of Finland (214/1998), with the objective to ensure the reliability of payment systems and the efficiency of the systems for society as a whole.

The oversight also covers retail payment systems that are important for the day-to-day operation of society and public confidence, as well as oversight of critical service providers. As Nets Oy provides payment services in Finland, such as card payment solutions, electronic payments and payment terminals, it is subject to the Bank of Finland's oversight as a critical service provider.

In the conduct of its oversight task, the Bank of Finland adheres to the practices and principles agreed by the ESCB, which are based on international principles agreed by the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

Finnish Competition and Consumer Authority

The Finnish Competition and Consumer Authority is the primary supervisory authority with respect to the Finnish Competition Act and it is authorised, *inter alia*, to review and approve business mergers, order companies to terminate abusive business practices or agreements restricting competition, and issue commitments binding on companies. The Finnish Competition and Consumer Authority is empowered to investigate restraints of competition both on its own initiative and on the basis of complaints, and, where necessary, to take enforcement actions against breaches of prohibitions against anti-competitive agreements and abuse of dominant position under the Finnish Competition Act and the Treaty on the Functioning of the European Union, e.g., by issuing injunction orders, and proposals to the Finnish Market Court for the imposition of penalty payments. In pursuance of its competition objective, the Finnish Competition and Consumer Authority may also conduct market studies and make market investigation references.

The Finnish Data Protection Ombudsman

The Finnish Data Protection Ombudsman supervises compliance with the Finnish Data Protection Act. In case of complaints, the Finnish Data Protection Ombudsman may render decisions on whether certain processing is in accordance with the regulations of the Finnish Data Protection Act. The Finnish Data Protection Ombudsman may also take up cases on its own initiative. The Finnish Data Protection Ombudsman is entitled to request and obtain access to personal data that is being processed and information relating to the documentation of the processing of personal data, as well as the security of this processing. The Finnish Data Protection Ombudsman is furthermore entitled to gain access to premises on which personal data is being processed and it conducts an annual series of inspections of public authorities and private companies that have received the agency's authorisation to process personal data.

The Finnish Data Protection Ombudsman renders decisions pertaining to the compliance with legislation and implementation of the rights of data subjects. In matters concerning the implementation of the right of verification and the correction of personal data, the decisions of the Finnish Data Protection Ombudsman are binding but subject to appeal.

Norway

The Norwegian Ministry of Finance

Teller Branch Norway is primarily subject to the supervision by the Danish FSA. However, the Norwegian Ministry of Finance has supervisory authority in respect to a limited number of regulations applicable to Teller Branch Norway and thus take regulatory action in the event of non-compliance by issuing orders and fines if the orders are not complied with.

Unlike the Danish part of Nets Denmark A/S, neither Nets Branch Norway nor Nets Norge Infrastruktur AS offers licensable payment services under the Norwegian Financial Undertakings Act, and, accordingly, they are not subject to such requirements.

The Norwegian Financial Supervisory Authority

Teller Branch Norway is primarily subject to the supervision by the Danish FSA. However, the Norwegian Financial Supervisory Authority has the authority to demand all reasonable documentation in relation to a limited scope of regulations which applies to Teller Branch Norway. Neither Nets Branch Norway nor Nets Norge Infrastruktur AS offers licensable payment services according to the Norwegian Financial Undertakings Act and, accordingly, they are not subject to the same requirements.

However, according to the Norwegian Payment Systems Act and the outsourcing requirements in the ICT regulation, the large scale operation of critical IT systems and infrastructure services on behalf of the Norwegian financial sector gives the Norwegian Financial Supervisory Authority power to conduct supervisory inspections of Nets Branch Norway and Nets Norge Infrastruktur AS.

Norges Bank

Norges Bank (the central bank of Norway) oversees payment systems in Norway in order to promote a smooth functioning of the systems by contributing to their efficiency and stability in accordance with the Norwegian Central Banks Act, Act no. 28 of 24 May 1985, Section 1. The Norwegian Interbank Clearing System (NICS) which is operated by Nets Norge Infrastruktur AS is subject to such supervision from Norges Bank. The supervision by Norges Bank is conducted in accordance with the international principles set out by the Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

The Norwegian Competition Authority

The Norwegian Competition Authority is the primary supervisory authority with respect to the Norwegian Competition Act and it is authorised, *inter alia*, to review and approve business mergers, order companies to terminate abusive business practices or agreements restricting competition, and issue commitments binding on companies. The Norwegian Competition Authority is empowered to investigate restraints of competition both on its own initiative and on the basis of complaints, and, where necessary, to take enforcement actions against breaches of prohibitions against anti-competitive agreements and abuse of dominant position under the Norwegian Competition Act and the EEA Agreement, e.g., by issuing injunction orders and administrative fines. In pursuance of its competition objective, the Norwegian Competition Authority may also conduct market studies and make market investigation references.

The Norwegian Data Protection Authority

The Norwegian Data Protection Authority supervises compliance with the Norwegian Data Protection Act. In case of complaints, the Norwegian Data Protection Authority may render decisions on whether certain processing is in accordance with the Norwegian Data Protection Act and its related regulations. The Norwegian Data Protection Authority may also take up cases on its own initiative. The Norwegian Data Protection Authority is entitled to request and obtain access to personal data that is being processed and information relating to the documentation of the processing of personal data, as well as the security of this processing. The Norwegian Data Protection Authority is furthermore entitled to gain access to premises on which personal data is being processed and it conducts an annual series of inspections of public authorities and private companies that have received authorisation to process personal data.

If the Norwegian Data Protection Authority discovers punishable violations of the Norwegian Personal Data Act, it is authorised to issue injunction orders, fines, etc.

Regulatory Framework

This section describes the main regulatory regime in the jurisdictions in which Nets has subsidiaries carrying out licensed activities. Due to the activities carried out in Norway, the main regulatory regime in Norway is also described in this section even though Nets carries out licensed activities in Norway only by way of branch establishment.

Denmark

The Danish Payment Services Act

The PSD1 requirements to the provision of payment services are found in the Danish Act on Payment Services and Electronic Money, Consolidated Act no. 613 of 24 April 2015, as amended (the “**Danish Payment Services Act**”). The Danish Payment Services Act applies to Nets Denmark A/S and Teller A/S in respect to the provision of payment services. In addition Kortaccept Nordic Danish Branch is subject to limited regulation under the Danish Payment Services Act.

The Danish Payment Services Act contains requirements as to license and conduct of business of payment institutions (and other payment service providers), including requirements on pre- and post-contractual information, good practices, notice of variation of terms, termination rights and information on transactions. Other provisions address among other things the liability for unauthorised or incorrectly executed payments, and place obligations on the payment institutions to meet certain requirements on initial capital, minimum base capital (“own funds”) and ring-fencing of funds, as well as organisational requirements and management/fit and proper requirements.

Own funds are calculated by way of reference to one of three methods outlined in the Danish Payment Services Act. Own funds of a payment institution may in no event fall below the amount required for initial capital under the Danish Payment Services Act. The own funds requirement for Teller A/S and Nets Denmark A/S is currently determined by the payment volume (including branches) of Teller A/S and Nets Denmark A/S with the addition of 20% (Method B). The own funds requirement is equivalent to the capital base of the payment institute being equity minus intangible assets, deferred tax assets and dividends of each company added to supplemental capital.

The Danish Payment Services Act also regulates the outsourcing of operational functions of payment services of a payment institution. Under the Danish Payment Services Act, a payment institution must notify the Danish FSA prior to commencing outsourcing of non-significant operational functions, whereas the outsourcing of significant operational functions requires prior approval from the Danish FSA.

A payment institution's outsourcing of operational functions presupposes, *inter alia*, that it is not undertaken in a way that materially impairs the quality of the payment institution's internal control and management reporting as well as the Danish FSA's ability to monitor the payment institution's compliance with the Danish Payment Services Act.

When a payment institution outsources operational functions (whether the outsourcing is significant or not), the payment institution remains responsible for complying with the Danish Payment Services Act and must take necessary steps to ensure such compliance. Moreover, the payment institution is liable for any liability which the service provider of an outsourced operational function may incur towards users of payment services in its performance of outsourced operational functions in contravention of the Danish Payment Services Act.

Nets Denmark A/S and Teller A/S have outsourced certain of their operational functions in accordance with the aforementioned requirements.

The Danish Payment Services Act contains "gold-plating" provisions in respect to PSD1, as the act includes a ban against unreasonable pricing and profit margins which may not be applied in the setting of fees etc. in connection with execution of payment transactions. The ban covers both primary and ancillary services. For this purpose "unreasonable pricing and profit margins" means pricing and project margins at a higher level than those that would apply e.g., under effective competition. Further the Danish Payment Services Act imposes specific requirements with respect to merchant surcharging, e.g., the merchant is prohibited from applying higher surcharges for a payment transaction than the amount of the fee that the merchant pays to the payment service provider in connection with the execution of the payment transaction.

The Danish Payment Services Act, Section 80, Subsection 2, sets forth the cost structure for the point-of-sale ("POS") use of Dankort. In cases where a transaction takes place in the physical trade through a payment instrument with a chip and where the payer simultaneously uses his/her signature, a personal, secret code or a similar secure identification, the provider of a payment instrument can only charge the beneficiary/payee an annual subscription fee in order to cover the costs related to the operation of the payment system. Since Nets Denmark A/S owns and operates the Dankort scheme and conducts merchant acquiring for the Dankort payment card, Nets Denmark A/S may only charge an annual subscription fee for the POS-related use of Dankort in order to cover the costs in relation to the operation of the Dankort scheme. The Danish Minister of Business and Growth has determined how the price for the annual subscription fee should be calculated in Executive Order no. 605 of 3 June 2016 and Nets Denmark A/S' annual fees for the POS-related use of the Dankort network need to be calculated and set accordingly. It follows from the executive order that the total sum of subscription fees for the Dankort scheme in 2016 cannot exceed 85% of the costs with respect to the operation of the Dankort scheme. In 2017, the total sum of subscription fees for the Dankort scheme cannot exceed 95% of the costs. From 2018 and onwards, the total sum of subscription fees for the Dankort scheme cannot exceed the costs (100%) with respect to the operation of the Dankort scheme. Accordingly, the provisions in the executive order on annual subscription fees effects Nets' income.

The Danish Payment Services Act places an obligation on Nets Denmark A/S and Teller A/S to notify the Danish FSA in case of material changes to information which formed basis for an authorisation to the payment institution to conduct payment services in Denmark. The notification must be made in advance of the change. For this purpose a change of control of a qualifying interest in Nets Denmark A/S and Teller A/S may be considered a material change. A "qualifying interest" is a direct or indirect holding in an undertaking (including via a parent such as the Company) which represents 10% or more of the capital or of the voting rights or which makes it possible to exercise a significant influence over the management of that undertaking. The Group has made the requisite notifications as a consequence of the IPO Reorganisation and changes occurring in connection with the Offering.

Non-compliance with the Danish Payment Services Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines or a maximum of four months imprisonment, and ultimately withdrawal of the license. There is no statutory framework when it comes to the level of fines issued pursuant to the Danish Payment Services Act, and fines have only been issued by the Danish FSA in a very limited number of cases. However, this practice may change following the implementation of the Directive on Payment Services in the Internal Market 2015/2366 (“**PSD2**”) in Denmark.

The Danish Financial Business Act

The Danish Financial Business Act, Consolidated Act No. 182 of 18 February 2015, as amended (the “**Danish Financial Business Act**”) contains requirements to the organisation, authorisation and conduct of financial institutions. As licensed payment institutions neither Nets Denmark A/S nor Teller A/S is categorised as a “financial institution” for the purpose of the Danish Financial Business Act.

However, Nets Denmark A/S is subject to specific requirements in respect to outsourcing and organisation in the Danish Financial Business Act, by reference to Chapter 20c of the Danish Financial Business Act on shared data centres. Nets Denmark A/S is covered by the rules on shared data centres due to its provision of significant IT services and IT-development services to the joint payment infrastructure.

Specifically, the rules on shared data centres in the Danish Financial Business Act imply that Nets Denmark A/S is subject to, *inter alia*, requirements in respect of adequate IT control and IT security measures pursuant to the Danish Executive Order on Management and Control of Banks etc., as well as specific requirements imposed under the Danish Executive Order on Outsourcing Significant Areas of Activity to the extent that significant IT tasks supplied to financial institutions and certain other entities are outsourced. The Danish Executive Order on Outsourcing Significant Areas of Activity contains provisions to the effect that a shared data centre is required to notify the Danish FSA within 8 business days after entering into contracts regarding the outsourcing of significant IT tasks supplied to financial institutions and certain other entities as well as monitoring requirements in respect of the supplier’s capacity and compliance with relevant regulation. Nets Denmark A/S has outsourced certain of its significant IT tasks supplied to financial institutions and certain other entities in accordance with the aforementioned requirements.

Additionally, Nets Denmark A/S as a shared data centre is subject to specific requirements as to publishing assessments and inspections under the Danish Executive Order on the Duty of Financial Undertakings etc. to Publish the Danish FSA’s Assessment of the Undertaking etc., and Nets Denmark A/S is also subject to specific requirements in respect of having an internal systems auditor under the Danish Executive Order on Systems Audit in Shared Data Centres. See “*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Description of Internal Control and Financial Reporting Procedures*” for further details regarding the Group’s external and internal systems audit.

The Danish AML Act

The Danish Act on Measures to Prevent Money Laundering and Financing of Terrorism, Consolidated Act no. 1022 of 13 August 2013 as amended (the “**Danish AML Act**”) is applicable to Nets’ subsidiaries and branches of subsidiaries in Denmark carrying out regulated activities in Denmark, including activities provided on a cross border basis, except for cross border activities via branch establishment. Conversely, regulated branches of Nets Denmark A/S and Teller A/S established outside Denmark are instead subject to AML supervision and AML requirements in the host state where such branches are established.

The Danish AML Act implements, *inter alia*, MLD3 and the FATF recommendations in Danish law and places an obligation on the undertakings governed by its scope of application to meet certain requirements as to, *inter alia*, customer identification and verification (know-your-customer/KYC); monitoring of customer relationship; detecting and screening for Politically Exposed Persons (“**PEPs**”); notification of relevant authorities on suspicious transactions; implementation of internal AML procedures, and educating personnel on the AML requirements.

The Danish AML Act is closely linked to EU regulations on money transfers and financial sanctions etc. imposing obligations on the entities covered by the scope of application, including Nets Denmark A/S, Teller A/S and Kortaccept Nordic Branch Denmark, *inter alia*, to among others screen customers for financial sanctions.

Non-compliance with the Danish AML Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines or a maximum of six months imprisonment. There is no statutory framework when it comes to the level of fines issued pursuant to the Danish AML Act. Fines under the Danish AML Act are significant compared to other areas of the financial regulation in Denmark. As an example a card-issuing company has been sanctioned by a fine of DKK 2.5 million in 2013 for non-compliance with a range of provisions of the Danish AML Act. Fines issued pursuant to Danish money laundering regulation may be subject to change following the implementation of MLD4 in Denmark.

The Danish Parliament has initiated the process of implementing certain parts of MLD4, which is set to enter into force on 1 January 2017.

The Danish Act on Electronic Signatures

Nets is an active player in the digital identification market, providing the product NemID in Denmark via the subsidiary Nets DanID A/S.

Rendering of digital signature services is governed by the regulation on electronic identification and trust services for electronic transactions in the internal market (910/2014). The regulation sets a level of standards for issuing of electronic signatures.

Most regulatory aspects of the provision of NemID are however governed by the OCES Certificate Policy issued as part of the public tender and the subsequent Certificate Practice Statement issued by Nets DanID A/S in order to comply with the certificate policy.

The Group's current contract for NemID is due to expire in 2017 but it is expected that the contract will be extended to run until the new solution/next generation of NemID has been developed and implemented, which is expected to be in 2019. The new solution will be subject to a joint tender between the Danish Agency for Digitisation in partnership with the Danish Bankers Association. Nets is contemplating to bid for this tender.

The Danish Competition Act

The Danish competition rules are laid down in the Danish Competition Act, Consolidated Act no. 869 of 8 July 2015, as amended (the "**Danish Competition Act**"). The Danish Competition Act is based on Articles 101 and 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union, which prohibit anti-competitive agreements and the abuse of a dominant position. The Danish Competition Act is applicable to any form of commercial activity with an effect in Denmark, including any operations of Nets with an effect in Denmark.

Non-compliance with the provisions against anti-competitive agreements and abuse of dominance may result in the public sanctioning e.g., in the form of fines as well as private claims for damages from competitors claiming to have suffered a loss as a consequence of such behaviour.

As a result of prior investigations by the Danish Competition and Consumer Authority, Nets is currently subject to certain commitments falling into two categories: first, a new price model with a price cap on processing services and, second, an obligation on Nets to always price in accordance with competition law and practice. In addition, monitoring obligations have been put in place. The commitments were made binding in May 2014 and will be in force for five years (except for the price cap commitment, which expired at the end of August 2016).

Infringements of the Danish Competition Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines. Fines may be imposed on undertakings as well as natural persons. According to the preparatory works to the Danish Competition Act the size of a fine will be determined by the seriousness and duration of the infringement and by the group turnover. For infringements deemed to be "less serious" the size of the fine could be up to DKK 4,000,000 for undertakings and at least DKK 50,000 for natural persons. For infringements deemed to be 'serious', the size of the fine is between DKK 4,000,000 and DKK 20,000,000 for undertakings and at least DKK 100,000 for natural persons. Finally, for infringements deemed to be 'very serious', the size of the fine starts at DKK 20,000,000 for undertakings and at least DKK 200,000 for natural persons.

Furthermore, infringements of the Danish Competition Act in the form of cartels may, in cases where the infringement has been committed intentionally and is of gross nature, be sanctioned by imprisonment of up to one year and six months, and in severe cases, up to six years.

The Danish Data Protection Act

The Danish Act on Processing of Personal Data, Act no. 429 of 31 May 2000 (the “**Danish Data Protection Act**”) implements the Data Protection Directive. The Danish Data Protection Act applies to Nets’ subsidiaries and branches of such subsidiaries that are processing personal data as data controllers and/or data processors in Denmark.

Under the Danish Data Protection Act, personal data may only be processed if certain prerequisite safeguards requirements are met. In this regard, the Danish Data Protection Act operates with three categories of personal data (i) non-sensitive personal data, (ii) sensitive personal data and (iii) semi-sensitive personal data (local Danish gold plating rule). The level of requirements as to the processing is proportionate to the category of personal data, which is being processed.

The processing of data must be organised in a way which ensures that the data is accurate and data may not be kept for a longer period of time than what is necessary for the purposes of which the data is processed. The Danish Data Protection Act imposes disclosure requirements on the data controllers in relation to the data subject, and the data subject has a right to, *inter alia*, object to the processing of his/her personal data.

Other requirements under the Danish Data Protection Act include, for example, requirements on organisational security measures to protect data against accidental or unlawful destruction, loss or alteration and against unauthorised disclosure or abuse.

The General Data Protection Regulation will be directly binding in the EU Member States and thus in all likelihood replace the Danish Data Protection Act upon its entry into force.

Non-compliance with the Danish Data Protection Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines or a maximum of four months imprisonment. There is no statutory framework when it comes to the level of fines issued pursuant to the Danish Data Protection Act. Fines are typically imposed in the range of DKK 500 to DKK 25,000. Fines issued for non-compliance with data protection regulation is subject to change when the General Data Protection Regulation enters into force.

Sweden

The Swedish Payment Services Act

The PSD1 requirements to the provision of payment services are found in the Swedish Payment Services Act (2010:751) (the “**Swedish Payment Services Act**”). The Swedish Payment Services Act and the related regulations issued by the Swedish Financial Supervisory Authority pursuant to that act apply to Kortaccept Nordic AB in respect to its provision of payment services. In addition, Teller Branch Sweden and Nets Branch Sweden are subject to limited regulation under the Swedish Payment Services Act as the supervision of the branches’ activities is generally conducted by the Danish FSA pursuant to Danish law.

The Swedish Payment Services Act, *inter alia*, prohibits payment service providers from charging fees for card payments, regulates the length of time payment service providers may take to execute a payment, sets out the information a payment service provider is required to provide its customers, and requires such companies to ring-fence funds and to maintain a capital buffer (“own funds”). Own funds are calculated by way of reference to one of three methods outlined in the Swedish Payment Services Act, and may in no event fall below the initial capital threshold as further set out in the act. The own funds requirement for Kortaccept Nordic AB is determined by the payment volume (including branches) of Kortaccept Nordic AB (Method B). The Swedish Financial Supervisory Authority may impose a requirement on a payment institution to have own funds that are up to 20% more or less than the aforementioned requirements but the Swedish Financial Supervisory Authority has not at present imposed such requirement on Kortaccept Nordic AB. Moreover, the Swedish Payment Services Act imposes an obligation on the companies that fall within its scope to notify the Swedish Financial Supervisory Authority of certain changes in the management of the company and its direct and indirect owners. The Group has made the requisite notifications as a consequence of the IPO Reorganisation and changes occurring in connection with the Offering.

The Swedish Payment Services Act also regulates the outsourcing of operational functions of payment services of a payment institution. Under the Swedish Payment Services Act, a payment institution must notify the Swedish Financial Supervisory Authority prior to commencing outsourcing of non-significant operational functions, whereas the outsourcing of significant operational functions requires prior approval from the Swedish Financial Supervisory Authority.

A payment institution's outsourcing of operational functions presupposes, *inter alia*, that it is not undertaken in a way that materially impairs the quality of the payment institution's internal control and management reporting as well as the Swedish Financial Supervisory Authority's ability to monitor the payment institution's compliance with the Swedish Payment Services Act.

When a payment institution outsources operational functions (whether the outsourcing is significant or not), the payment institution remains responsible for complying with the Swedish Payment Services Act and must take necessary steps to ensure such compliance. Moreover, the payment institution is liable for any liability which the service provider of an outsourced operational function may incur towards users of payment services in its performance of outsourced operational functions in contravention of the Swedish Payment Services Act.

Kortaccept Nordic AB has outsourced certain of its operational functions in accordance with the aforementioned requirements. Furthermore, all owners that hold a qualifying interest (a stake that represents 10% or more of the capital or voting rights in the undertaking or that enables the holder to exercise a significant influence over the management of that undertaking) must undergo an ownership assessment (fit and proper) by the Swedish Financial Supervisory Authority. The Swedish Payment Services Act also includes reporting requirements in respect of certain financial information.

Non-compliance with the Swedish Payment Services Act may, *inter alia*, be sanctioned by administrative fines and ultimately withdrawal of license. The administrative fine may range from SEK 5,000 to SEK 50,000,000, but may not exceed 10% of the payment institute's turnover in the previous financial year nor result in a situation where the institute will not be able to meet the minimum base capital requirements. When determining the fine, particular consideration shall be taken to the seriousness and duration of the infringement.

The Swedish Electronic Money Act

As a registered issuer of electronic money, DIBS Payment Services AB (publ) falls within the scope of the Swedish Electronic Money Act (SFS 2011:755) (the "**Swedish Electronic Money Act**") and the regulations issued pursuant to that act. The Swedish Electronic Money Act comprises detailed provisions governing the operations of e-money issuers. Furthermore, the act and its related regulations include provisions requiring such companies to maintain capital buffers and to protect funds received in exchange for e-money. An issuer of electronic money shall have a capital adequacy ratio corresponding at least two per cent of the average of the total outstanding amount of electronic money. If the issuer also conducts payment services, the requirement of own funds is calculated in accordance with the Swedish Payment Services Act as set out above. Regardless of the method used, the calculation of own funds may in no event fall below the initial capital threshold as further set out in the Swedish Electronic Money Act. As DIBS Payment Services AB (publ) also conducts payment services, the own funds requirement for DIBS Payment Services AB (publ) is determined in accordance with the Swedish Payment Services Act. The Swedish Financial Supervisory Authority may impose a requirement on an issuer of electronic money to have own funds that are up to 20% more or less than the initial capital threshold but the Swedish Financial Supervisory Authority has not at present imposed such requirement on DIBS Payment Services AB (publ). The Swedish Electronic Money Act includes equivalent requirements to the Swedish Payment Services Act (mentioned above) as regards notification and reporting and an ownership assessment as well as requirements applicable to the outsourcing of operational functions of an issuer of electronic money. DIBS Payment Services AB (publ) has outsourced certain of its operational functions in accordance with these requirements.

Non-compliance with the Swedish Electronic Money Act may be sanctioned by fines and ultimately withdrawal of license. The fine may range from SEK 5,000 to SEK 50,000,000, but may not exceed 10% of the issuer's turnover in the previous financial year nor amount to a sum that will lead to the issuer not being able to meet the minimum base capital requirements. When determining the fine, particular consideration shall be taken to the seriousness and duration of the infringement.

The Swedish Money Laundering and Terrorist Financing (Prevention) Act

The Swedish Money Laundering and Terrorist Financing (Prevention) Act (2009:62) (the "**Swedish AML Act**") is applicable to Nets' subsidiaries and branches of subsidiaries carrying out regulated activities in Sweden, including activities provided on a cross border basis, except for cross border activities via branch establishment. Conversely, regulated branches of Swedish entities established outside Sweden are instead subject to AML supervision and AML requirements in the host state where such branch is established.

The Swedish AML Act implements among others MLD3 and the FATF recommendations in Swedish law and places an obligation on the undertakings governed by its scope of application to meet certain requirements as to among others: customer identification and verification (know-your-customer/KYC); monitoring of customer relationship; detecting and screening for PEPs; notification of relevant authorities on suspicious transactions; implementation of internal AML procedures, and educating personnel on the AML requirements.

The Swedish AML Act is closely linked to EU regulations on money transfers and financial sanctions etc. imposing obligations on the entities covered by the scope of application to among others screen customers for financial sanctions.

Non-compliance with the Swedish AML Act may *inter alia* be sanctioned by administrative fines. Administrative fines for payment institutions and for issuers of electronic money may range from SEK 5,000 to SEK 50,000,000 but may not exceed 10% of the relevant company's turnover in the previous financial year nor result in a situation where the company will not be able to meet the minimum base capital requirements set out in the Swedish Payment Service Act or the Swedish Electronic Money Act. When determining the fine, particular consideration shall be taken to the seriousness and duration of the infringement.

Moreover, the Swedish Act on penalties for money laundering offences (SFS 2014:307) contains criminal law provisions on money laundering. The penalty for money laundering offences is fines or a maximum of six years imprisonment.

The Swedish Parliament has initiated the process of implementing the MLD4 which is supposed to be implemented mainly by a new Swedish AML Act.

The Swedish Competition Act

The Swedish competition rules are laid down in the Swedish Competition Act, (2008:579) (the “**Swedish Competition Act**”). The Swedish Competition Act is based on Articles 101 and 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union, which prohibit anti-competitive agreements and the abuse of a dominant position. The Swedish Competition Act is applicable to any form of commercial activity with an effect in Sweden, including any operations of Nets with an effect in Sweden.

Non-compliance with the provisions against anti-competitive agreements and abuse of dominance may result in the public sanctioning e.g., in the form of fines as well as private claims for damages from competitors claiming to have suffered a loss as a consequence of such behaviour.

Infringing the Swedish Competition Act's prohibitions against anti-competitive agreements or abuse of dominance can result in fines. The size of the fine is primarily set on the basis of the seriousness and duration of the infringement. Attenuating or aggravating circumstances, and the market power of the undertaking may also be taken into account. Fines may be in an amount up to 10% of the relevant company's turnover. Infringements may also result in damage claims from third parties and bans from engaging in commercial activities. Previous competition law infringements may also lead to exclusion from participation in future public procurements.

The Swedish Personal Data Act

The Swedish Personal Data Act (1998:204) (the “**Swedish Personal Data Act**”) implements the Data Protection Directive. The Swedish Data Protection Act applies to Nets' subsidiaries and branches of subsidiaries that are processing personal data as data controllers and/or data processors in Sweden.

The main rule under the Swedish Personal Data Act is that personal data may only be processed if the data subject has given his or her consent to the processing and only for certain specific purposes.

Like the Danish Data Protection Act, the Swedish Personal Data Act divides personal data into various categories based on the degree of sensitivity of the data, which affects the stringency of the requirements imposed on the data controller.

Furthermore, personal data must be processed in accordance with the Swedish Personal Data Act's fundamental requirements that the processing is, *inter alia*, lawful and proper and in accordance with good practice, is not excessive, and that data is only collected for specific, explicitly stated and justified purposes, and not kept for a longer period than necessary with regard to the purpose of the processing. The Swedish Personal

Data Act also imposes a requirement on the data controller to give written notice to the Data Inspection Board before any processing is conducted unless a data protection officer has been appointed at the company, who is then responsible for ensuring that the data controller processes personal data in accordance with the requirements.

Other requirements under the Swedish Personal Data Act include e.g., requirements on organisational security measures to protect against accidental or unlawful destruction, loss or alteration of data, and against unauthorised disclosure or abuse of data.

The General Data Protection Regulation will be directly binding in the EU Member States and thus in all likelihood replace the Swedish Personal Data Act upon its entry into force.

Processing of personal data in contravention of the Swedish Personal Data Act may result in liability in damages to a data subject for damage incurred. A person may also, in addition to damages, be subject to a fine or a maximum of two years imprisonment.

There are currently no possibilities to impose fines on corporations for violence of the Swedish Personal Data Act, but the General Data Protection Regulation, which will begin to apply on 25 May 2018, will allow for ordering of fines for violations of the regulation.

Finland

The Finnish Payment Institutions Act

The Finnish Payment Institutions Act (297/2010, as amended) (the “**Finnish Payment Institutions Act**”) sets out the key legal requirements applicable to operations of authorised payment institutions in Finland. The Finnish Payment Institutions Act implements PSD1 in Finland (except for Titles III and IV that have been implemented through the Finnish Payment Services Act which is discussed in more detail below).

The Finnish Payment Institutions Act contains requirements related e.g., to licenses of payment institutions, governance and operations of payment institutions, marketing and offering of payment services, capital requirements for providing payment services and reporting to the Finnish Financial Supervisory Authority.

The Finnish Payment Institutions Act places an obligation on Nets Oy and Paytrail Oyj to notify the Finnish Financial Supervisory Authority of circumstances and/or changes affecting the accuracy of the information included in original license application provided to the Finnish Financial Supervisory Authority. The notification must be made without undue delay after the change has occurred. The obligation to make the notification to the Finnish Financial Supervisory Authority concerns, among other things, changes in the authorised entity’s ownership, when the change concerns at least 10% of the shares in the authorised entity. The Group has made the requisite notifications as a consequence of the IPO Reorganisation and changes occurring in connection with the Offering.

In addition, the Finnish Payment Institutions Act contains requirements related to outsourcing of payment service operations. Pursuant to the act, the Finnish Financial Supervisory Authority has to be notified in advance, if the payment institution is contemplating to outsource a function or activity that is significant for the offering of payment services. Such outsourcing requires, *inter alia*, that it is not undertaken in a manner that materially impairs the quality of the payment institution’s internal control or the Finnish Financial Supervisory Authority’s ability to supervise the payment institution’s compliance with applicable payment services regulation.

When a payment institution outsources its operational functions (whether the outsourcing is significant or not), the payment institution remains responsible for complying with applicable payment services regulation and must take necessary steps to ensure such compliance. A payment institution has to act with due care when outsourcing its functions to a service provider and see to that the service provider notifies the users of payment services that it is operating on the payment institution’s account and under its responsibility.

Nets Oy and Paytrail Oyj have outsourced certain of their operational functions in accordance with the aforementioned requirements.

Furthermore, the Finnish Payment Institutions Act requires service providers to ring-fence funds and to maintain a capital buffer (“own funds”). Own funds are calculated by way of reference to one of three methods

outlined in the Finnish Payment Institutions Act, and may in no event fall below the initial capital threshold as further set out in the act. The own funds requirement for Nets Oy and Paytrail Oyj is determined by the payment volume (including branches) of Nets Oy and Paytrail Oyj with (Method B). The Finnish Financial Supervisory Authority may impose a requirement on a payment institution to have own funds that are up to 20 % more or less than the aforementioned requirements but the Finnish Financial Supervisory Authority has not at present imposed such requirement on Nets Oy and Paytrail Oyj.

Non-compliance with the Finnish Payment Institutions Act may among others, *inter alia*, be sanctioned by fines and ultimately withdrawal of license. For such non-compliance, the Finnish Financial Supervisory Authority may impose administrative fines (for legal persons the maximum is currently EUR 100,000) or penalty payments (for legal persons the maximum penalty payment imposed by the Finnish Financial Supervisory Authority is currently EUR 1,000,000). Penalty payments exceeding the amount of EUR 1,000,000 are imposed by the Finnish Market Court on the basis of the Finnish Financial Supervisory Authority's proposal (for legal persons the maximum penalty payment imposed by the Finnish Market Court is currently EUR 10,000,000). In certain cases of non-compliance, criminal sanctions are also possible and may include fines or a maximum of six months imprisonment.

The Finnish Payment Services Act

The Finnish Payment Services Act (290/2010, as amended) (the "**Finnish Payment Services Act**") sets out the key legal requirements applicable to the provision of payment services. The Finnish Payment Services Act entered into force on 1 May 2010 and it implements Titles III and IV of the PSD1 into Finnish law. In addition, Kortacept Nordic Finnish Branch is subject to limited regulation under the Finnish Payment Services Act as the supervision of the branch's activities is generally conducted by the Danish FSA pursuant to Danish law.

The Finnish Payment Services Act includes requirements with respect to disclosure obligations of service providers, amendment and termination of framework agreements, execution and timing of payment transactions, payment instruments as well as to refund obligations and general liabilities of service providers.

Non-compliance with the Finnish Payment Services Act may, among others, be sanctioned by fines and ultimately withdrawal of license. For such non-compliance, the Finnish Financial Supervisory Authority may impose administrative fines (for legal persons the maximum is currently EUR 100,000) or penalty payments (for legal persons the maximum penalty payment, which may be imposed by the Finnish Financial Supervisory Authority is currently EUR 1,000,000). Penalty payments exceeding the amount of EUR 1,000,000 are imposed by the Finnish Market Court on the basis of the Finnish Financial Supervisory Authority's proposal (for legal persons the maximum penalty payment imposed by the Finnish Market Court is currently EUR 10,000,000). In certain cases of non-compliance, criminal sanctions are also possible and such sanctions are principally imposed as fines.

The Finnish Act on Preventing and Clearing Money Laundering and Terrorist Financing

The Finnish Act on Preventing and Clearing Money Laundering and Terrorist Financing (503/2008, as amended) (the "**Finnish AML Act**") is applicable to Nets' subsidiaries and branches of subsidiaries carrying out regulated activities in Finland, including activities provided on a cross border basis, except for cross border activities via branch establishment.

The Finnish AML Act entered into force on 1 August 2008 and implements among others MLD3 and FATF recommendations in Finnish law and places an obligation on the undertakings governed by its scope of application to meet certain requirements as to among others, customer identification and verification (know-your-customer/KYC); monitoring of customer relationship; detecting and screening for PEPs; notification of relevant authorities on suspicious transactions; implementation of internal AML procedures, and educating personnel on the AML requirements.

The Finnish AML Act is closely linked to EU regulations on money transfers, financial sanctions etc. imposing obligations on the entities covered by the scope of the act to among others screen customers for financial sanctions.

Non-compliance with the Finnish AML Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines. For such non-compliance, the Finnish Financial Supervisory Authority may impose administrative fines (for legal persons the maximum is currently EUR 100,000) or penalty payments (for legal persons the maximum penalty payment

imposed by the Finnish Financial Supervisory Authority is currently EUR 1,000,000). Penalty payments exceeding the amount of EUR 1,000,000 are imposed by the Finnish Market Court on the basis of the Finnish Financial Supervisory Authority's proposal (for legal persons the maximum penalty payment imposed by the Finnish Market Court is currently EUR 10,000,000). In certain cases of non-compliance, criminal sanctions are also possible and such sanctions are principally imposed as fines. Fines issued pursuant to Finnish AML Act may be subject to change following the implementation of MLD4 in Finland. The governmental proposal for the MLD4 implementing act will be given to the Finnish Parliament later in 2016. The implementing act is planned to become effective on 1 January 2017.

The Finnish Competition Act

The Finnish competition rules are laid down in the Finnish Competition Act 948/2011, as amended (the "**Finnish Competition Act**"). The Finnish Competition Act is based on Articles 101 and 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union, which prohibit anti-competitive agreements and the abuse of a dominant position. The Finnish Competition Act is applicable to any form of commercial activity with an effect in Finland, including any operations of Nets with an effect in Finland.

Non-compliance with the provisions against anti-competitive agreements and abuse of dominance may result in the public sanctioning, e.g., in the form of fines as well as private claims for damages from competitors claiming to have suffered a loss as a consequence of such behaviour. The maximum amount of the fine is 10% of Nets group's annual turnover. When the amount of the fine is set, attention is paid to the nature, extent, seriousness and duration of the infringement. The fine will be imposed, unless the infringement is considered minor or the imposition of the fine is otherwise unnecessary in view of safeguarding competition.

The Finnish Personal Data Act

The Finnish Personal Data Act (523/1999, as amended) (the "**Finnish Personal Data Act**") implements the Data Protection Directive in Finnish law. The Finnish Personal Data Act applies to Nets' subsidiaries and branches of subsidiaries that are processing personal data as data controllers and data processors in Finland.

Pursuant to the Finnish Personal Data Act, personal data must be processed in accordance with good processing practices and with a defined purpose. Data controllers are also under the obligation to carry out the technical and organisational measures necessary for securing the controlled personal data against unauthorised access and accidental or unlawful destruction, manipulation, disclosure and transfer and against other unlawful processing.

As a data processor, Nets Oy must also comply with all other requirements set out in the Finnish Personal Data Act, including requirements regarding security measures, transfer of personal data outside the EU, data subject's rights and transparency, processing of social security numbers and notifications to the Finnish Data Protection Ombudsman.

The General Data Protection Regulation will be directly binding in the EU Member States and thus in all likelihood replace the Finnish Personal Data Act upon its entry into force.

Infringements of the Finnish Personal Data Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines or a maximum of one-year imprisonment. There is no statutory framework when it comes to the level of fines issued pursuant to the Finnish Personal Data Act. However, the General Data Protection Regulation by the EU Commission, the EU Parliament and the Council will introduce stricter sanctions for infringements of the Finnish Personal Data Act; for example, the Finnish Data Protection Ombudsman will be granted the authority to impose fines amounting up to EUR 20,000,000.

The Finnish Act on the Measures Necessary to Secure Security of Supply and the Finnish Emergency Powers Act

The objectives of the Finnish Act on the Measures Necessary to Secure Security of Supply (1390/1992, as amended) are to ensure the continuity of production and infrastructure vital to society under all circumstances in such a way that the living conditions of the population and the critical functions of society are secured also in the event of disruptions and emergencies, including a state of defense. The National Emergency Supply Agency has the authority to obtain information, e.g., on production capacity, business premises, human resources as well as other matters of entities that operate on a field of business and/or offer services that have been determined as

vital to society. The legislation may result in certain additional restrictions (and/or additional requirements) on Nets Oy's reorganisation of services, changing of service locations or outsourcing of such systems. Pursuant to the act, such services include among others, financial services. The Finnish Government's decision on the security of supply goals, dated 5 December 2013, specifies that card payment infrastructure and card clearing operation functionality in Finland must be ensured and thus constitutes critical infrastructure.

As Nets Oy is an authorised payment institution and provides payment services, it is also required to provide certain information about its operations upon request to the authority of the Finnish National Emergency Supply Agency including with respect to its operations, premises, human resources and related matters. Failure to provide information to the Finnish National Emergency Supply Agency or providing false information may result in fines.

Under the Finnish Emergency Powers Act (1552/2011, as amended), among others, a war or a threat of war against Finland and a catastrophe and its immediate aftermath would constitute emergency conditions which could impact the operations of Nets Oy as an authorised payment institution and provider of payment services.

Upon the occurrence of such an emergency situation, the Finnish Council of State (in Finnish: *valtioneuvosto*), together with the President of Finland, would have the authority to issue a decree setting out the emergency powers to be utilised on the basis of the Act, including, among other things, limiting free movement of payment instruments to and from Finland as well as controlling payment transactions and, prohibiting the use of payment methods that by their nature would be vulnerable to interferences.

Norway

The Norwegian Financial Undertakings Act

Nets Branch Norway and Teller Branch Norway are primarily subject to the Danish financial legislation. However, some provisions of the Norwegian Financial Undertakings Act, Act no. 17 of 10 April 2015 (the "**Norwegian Financial Undertakings Act**") apply to Teller Branch Norway, regarding certain areas, such as with respect to conduct.

The Norwegian Financial Undertakings Act requires Teller Branch Norway to notify the Norwegian Financial Supervisory Authority in case of any changes to circumstances which have been informed to the Norwegian Financial Supervisory Authority when the branch was established. The Financial Supervisory Authority shall be notified about the changes at least a month before the changes are effected. Teller Branch Norway has made the requisite notifications in this regard.

The Norwegian Electronic Signatures Act

Nets Norge Infrastruktur AS is delivering operational services to BankID Norge AS, which is a common secure login function and digital signature. According to the Electronic Signatures Act, Act no. 81 of 15 June 2001, the service provider must ensure that the signature system is sufficiently protected against counterfeiting. The Group's current contract with BankID may be terminated by BankID to expire at the end of 2019.

The Norwegian AML Act

Teller Branch Norway is covered by the scope of application of the Norwegian Act on Measures to Prevent Money Laundering and Financing of Terrorism, Act no. 11 of 6 March 2009 (the "**Norwegian AML Act**") in its activities as payment service provider.

The Norwegian AML Act implements MLD3 into Norwegian law. The current Norwegian AML Act is under revision.

The Norwegian AML Act places an obligation on the undertakings governed by its scope of application to meet certain requirements as to, *inter alia*, customer identification and verification (know-your-customer/KYC); monitoring of customer relationship; detecting and screening for PEPs; notification of relevant authorities on suspicious transactions; implementation of internal AML procedures, and educating personnel on the AML requirements.

Non-compliance with the Norwegian AML Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines or a maximum of one-year imprisonment. There is no statutory framework when it comes to the level of fines, and fines have only been issued by the Norwegian National Authority for Investigation and Prosecution of Economic and Environmental Crime (ØKOKRIM) in a very limited number of cases.

The Norwegian Competition Act

The Norwegian competition rules are laid down in the Norwegian Competition Act, Act no. 12 of 5 March 2004 (the “**Norwegian Competition Act**”). The Norwegian Competition Act is based, *inter alia*, on Articles 53 and 54 of the EEA Agreement, which prohibit anti-competitive agreements and the abuse of a dominant position. The Norwegian Competition Act is applicable to any form of commercial activity with an effect in Norway, including any operations of Nets with an effect in Norway.

Non-compliance with the provisions against anti-competitive agreements and abuse of dominance may result in the public sanctioning e.g., in the form of fines as well as private claims for damages from competitors claiming to have suffered a loss as a consequence of such behaviour.

As a result of investigations in connection with a merger approval, Nets has been made subject to a ten-year commitment issued by the Norwegian Competition Authority in July 2007 which includes non-discriminatory access to Nets’ processing infrastructure and protection of competitively sensitive information. A trustee, who monitors Nets’ adherence to the conditions of the Norwegian agreement, makes annual reports on compliance, including as to technical specifications for interfaces to Nets’ platforms and routines regarding exchange and protection of competitively sensitive information. No orders have been issued against Nets for non-compliance with the Norwegian commitment.

Infringements of the Norwegian Competition Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines and or a maximum of six years of imprisonment. Fines may be imposed on undertakings as well as natural persons. According to the regulations to the Norwegian Competition Act the size of a fine imposed on undertakings will be determined by the seriousness and duration of the infringement and by the group turnover. Normally, the maximum size of fines is, depending on the provisions that have been infringed, either 1% of the group turnover or 10% of the group turnover.

The Norwegian Personal Data Act

The Norwegian Personal Data Act, Act no. 31 of 14 April 2000 (the “**Norwegian Personal Data Act**”) applies to institutions that are processing personal data as data controller and/or data processors in Norway. The Norwegian Personal Data Act is thus applicable to branches of Nets subsidiaries in Norway.

A data controller must comply with all requirements set out in the Norwegian Personal Data Act, including having a legal basis for the data processing, requirements to security measures, limitations on data retention, restrictions on the transfer of personal data outside of the EEA and notification of the Norwegian Data Protection Agency. The data controller shall instruct the data processor to comply with these requirements.

The General Data Protection Regulation will most likely be considered EEA-relevant and will have to be implemented in Norway.

Infringements of the Norwegian Personal Data Act may, *inter alia*, be sanctioned by fines or a maximum of three years imprisonment. Fines are generally limited to a maximum amount of NOK 900,680 (adjusted 1 May on an annual basis) and may vary considerably in size, depending on the severity of the breach. This will be subject to change if the General Data Protection Regulation is implemented in Norway.

Contractual Obligations

Nets is providing infrastructure and operational services on a large scale to financial institutions based in various jurisdictions, including the Nordic region and the Baltics. Such financial institutions are often required under local law to place statutory outsourcing requirements on Nets as a third-party service provider to whom the financial institution has outsourced a substantial area of activity. This includes, *inter alia*, contractual requirements for Nets to allow inspections by relevant regulators, protect personal data processed in the course of the facilitation of services and proper reporting.

Moreover, payment scheme memberships and similar contractual relationships commonly impose contractual requirements on Nets e.g., to act in compliance with AML rules, data protection requirements and a number of security standards.

Regulation of Payment Services in the EEA Area

EU Directives

EU Payment Services Directives (PSD1 and PSD2)

PSD1 provides the legal foundations for SEPA, which is intended to harmonise and remove legal barriers for payments throughout the EU. PSD1 entered into force in December 2007 and the deadline for transposition in the EU Member States was in November 2009. PSD1 lays down rules for payment services such as credit transfers, direct debits and card payments. These rules include information requirements for payment service providers, as well as rights and obligations linked to the use of payment services.

On 23 December 2015, PSD2 was published in the Official Journal. The main objectives with PSD2 are to contribute to a more integrated and efficient EU market, create a more level playing field for payment service providers (including new participants), make payments safer and more secure, protect consumers and encourage lower prices for payments.

In order to address these purposes, PSD2 widens the scope of application to cover “overlay services”, i.e., payment initiation services and account information services, provided by third-party payment service providers. Moreover, PSD2 contains provisions for enhanced security measures to be implemented by all payment service providers and confers authority on the European Banking Authority (EBA) to develop specific and objective security standards to that end. Pursuant to PSD2, payment service providers will have to safeguard funds which have been received from the payment service users or through another payment service provider for the execution of payment transactions either by complying with certain requirements whereby funds are not commingled with other funds or by covering the funds with an insurance policy or some other comparable guarantee from an insurance company or a credit institution, which does not belong to the same group as the payment service provider itself.

PSD2 imposes a direct obligation on the Member States to implement a requirement of notification to the competent authorities in advance in respect of any natural or legal person who has taken a decision to acquire a qualifying holding in a payment institution, whether direct or indirect, or to further increase such qualifying holding as a result of which the proportion of the capital or of the voting rights held would reach or exceed 20%, 30% or 50%, or so that the payment institution would become its subsidiary. The same applies in respect to a disposal of a qualifying holding or a decrease below the relevant thresholds.

PSD2 lays down rules on the execution of payment transactions where the funds are electronic money, as defined in E-Money Directive (as defined below). However, PSD2 does not regulate the issuance of electronic money nor amend the prudential regulation of electronic money institutions as provided for in the E-Money Directive (as defined below).

The EU Member States are required to implement PSD2 no later than 13 January 2018.

EU Anti-Money Laundering Directives

The Third Anti-Money Laundering Directive 2005/60/EC (“**MLD3**”), which has been in force since 2005, provides a European framework for the prevention of money laundering and financing of terrorism built around the standards of the International Financial Action Task Force (“**FATF**”). FATF sets the global standards for measures to combat money laundering and terrorist financing. MLD3 is through transposition in the EU Member States applicable to a number of the companies in the Group.

MLD3 places an obligation on the EU Member States to require that the entities subjected to the regulation:

- identify and verify the identity of their customers and of the beneficial owners of their customers (for example, by ascertaining the identity of the natural person who ultimately owns or controls a company),
- monitor the transactions of and the business relationship with the customers;
- report suspicions of money laundering or terrorist financing to the public authorities (usually, the financial intelligence unit); and
- take supporting measures, such as ensuring the proper training of personnel and the establishment of appropriate internal preventive policies and procedures.

In February 2013, the EU Commission adopted a legislative proposal for MLD4 to replace MLD3.

MLD4 introduces certain minimum requirements on sanctions levels, e.g., maximum administrative pecuniary sanctions of at least twice the amount of the benefit derived from the breach where that benefit can be determined, or at least EUR 1,000,000. Specifically, for financial institutions and credit institutions, the maximum administrative pecuniary sanction is set to at least EUR 5,000,000 or 10% of the total annual turnover.

MLD4 was adopted by the European Parliament and the Council in April and May 2015, respectively, and entered into force on 25 June 2015. MLD4 is a minimum directive and accordingly, it provides certain flexibility for the EU Member States to introduce measures within the scope of application of MLD4 which go beyond the requirements in the directive (so-called gold-plating).

MLD4 will have to be transposed into national law by 26 June 2017. MLD4 is expected to be transposed into Danish law by 1 January 2017 in accordance with a request from the European Commission.

E-Money Directive

The EU Directive on the pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions 2009/110/EC (the “**E-Money Directive**”) entered into force in October 2009 and was set for transposition in the EU Member States in April 2011 at the latest.

The E-Money Directive defines the rules on the business and supervision of electronic money institutions and seeks to guarantee fair competition conditions for all payment service providers by bringing the prudential regime for electronic money institutions in line with the requirements for payment institutions in the PSD1. Furthermore, the E-Money Directive seeks to clarify the application of redemption requirements in relation to consumer protection as well as to provide a more neutral and simpler definition of “electronic money”.

EU Network and Information Security Directive (NIS Directive)

In 2013, the EU Commission put forward a proposal for a Directive concerning measures to ensure a high common level of network and information security across the union (the “**NIS Directive**”). The final text of the NIS Directive was adopted by the European Parliament on 6 July 2016 and published in the Official Journal of the European Union in all official languages on 19 July 2016. The NIS Directive entered into force on 8 August 2016.

The NIS Directive aims to provide harmonisation of the security of network and information systems across the EU and to boost the overall level of cybersecurity in the EU, e.g., by introducing certain requirements to risk-management.

EU Data Protection Directive and General Data Protection Regulation

The EU Directive on the Protection of Individuals with Regard to the Processing of Personal Data and on the Free Movement of Such Data 95/46/EC (the “**Data Protection Directive**”) entered into force in December 1995 and the deadline for transposition in the EU Member States was in October 1998. The Data Protection Directive applies to personal data processed by automated means and data contained in or intended to be part of non-automated filing systems.

The overall objective of the Data Protection Directive is to protect the rights and freedoms of individuals with respect to the processing of personal data by laying down key criteria under which processing can be allowed as well as establishing fundamental principles in relation to data quality, e.g., that personal data must be processed fairly and lawfully and that processing of certain sensitive data is prohibited. Furthermore, the Data Protection Directive contains provisions on the individual’s right to obtain or access information, the right to object to the processing of personal data related to the individual, certain notification requirements as well as specific rules on transfer of personal data to countries outside the EEA.

In January 2012, the EU Commission put forward its proposal for a new data protection regulation (the “**General Data Protection Regulation**”). The final text of the General Data Protection Regulation was formally adopted by the European Parliament and Council in April 2016 and published in the Official Journal of the European Union in all official languages on 4 May 2016. The General Data Protection Regulation will become applicable on 25 May 2018.

The new General Data Protection Regulation aims to (a) better protect personal data of EU citizens, (b) replace the current (national) legislation and (c) adjust it to twenty-first century requirements and technology.

Under the General Data Protection Regulation, data controllers must take data protection requirements into account from the inception of any new technology, product or service that involves the processing of personal data and also implement appropriate technical and organisational measures for ensuring that, by default, only personal data which is necessary for each specific purpose of the processing are processed.

The General Data Protection Regulation introduces the concept of “one-stop-shop” whereby as a main rule a data controller or processor established in multiple EU Member States shall be subject to supervision by one lead supervisory authority.

From a sanctions perspective, the General Data Protection Regulation provides for significantly higher sanctions and allows for maximum fines of up to EUR 20,000,000, or for undertakings, 4% of annual worldwide turnover for certain data breaches. The regulation also establishes new data breach notification requirements such as the duty to notify the relevant authority of a data breach within 72 hours and imposes additional obligations on the undertakings to implement self-verification tools and records and under certain circumstances to appoint a data protection officer.

The General Data Protection Regulation will be directly binding in the EU Member States, and thus directly applicable to Nets.

EU Regulations

EU Regulation on interchange fees for card-based payment transactions (IFR)

The EU IFR applied from 8 June 2015, with a number of transitional provisions entering into force on 9 December 2015 and 9 June 2016, respectively.

As of 9 December 2015, the EU IFR introduced caps on the level of interchange fees that can be paid from acquirers, card schemes or any other intermediary to issuers in relation to consumer debit card transactions and consumer credit card transactions, and aims to ensure that the fees for the use of the payment card schemes are set at an economically efficient level, whilst contributing to fair competition, innovation and market entry of new operators. Generally, the EU IFR introduces a maximum interchange fee-level of 0.2% of the transaction value for consumer debit cards and 0.3% for consumer credit cards. With respect to domestic debit card transactions, the EU IFR provides for a possibility for the Member States to allow payment service providers to apply a weighted average interchange fee of no more than the equivalent of 0.2 % of the annual average transaction value until 9 December 2020. This possibility has been used by Denmark and, therefore, a weighted average interchange fee can be applied in relation to the Dankort scheme.

The EU IFR contains provisions on prohibition of circumvention of the above-mentioned caps whereby any agreed remuneration, including net compensation, with an equivalent object or effect of the interchange fee, received by an issuer from the payment card scheme, acquirer or any other intermediary in relation to payment transactions or related activities is to be considered a part of the interchange fee.

As of 9 June 2016, the EU IFR introduced certain conduct of business rules, including provisions on separation of payment card schemes and processing entities in terms of accounting, organisation and decision-making processes, unblending of merchant service charges and information to payees. Also, payers and payees shall have the possibility to decide what payment brand or payment application that the payee and payer prefers to conduct a payment transaction in relation to payments conducted on co-badged payment instruments such as the co-badged VisaDankort cards.

The EU IFR also introduces other measures to ensure market transparency and effective market functioning, including requirements relating to co-badging and the abolition of no-steering measures.

EU Regulation establishing technical and business requirements for credit transfers and direct debits (SEPA)

The Regulation Establishing Technical and Business Requirements for Credit Transfers and Direct Debits in Euro 260/2012 (the “**SEPA Regulation**”) was adopted in 2012 with the aim of creating a European Single Market for retail payments.

The SEPA Regulation marked 1 February 2014 as the point at which all credit transfers and direct debits in euro would be made under the same format: SEPA Credit Transfers and SEPA Direct Debits. However, the SEPA Regulation was amended in 2014 by Regulation 248/2014 in recognition that full migration to financial

integration would not be reached by that date. Consequently, the amendment introduced a transitioning period of six months from the original deadline to ensure minimal disruption for consumers and businesses.

The principles of the SEPA Regulation are also relevant to EU entities operating outside the euro area, as market communities outside the euro area have adopted SEPA standards and practices for their euro payments. Payment service providers located in a EU Member State which does not have the euro as its currency are required to comply with the requirements of Articles 4 and 5 of the SEPA Regulation by 31 October 2016, which relates to interoperability in relation to payment schemes used by payment service providers in carrying out credit transfers and direct debits and requirements for credit transfer and direct debit transactions.

Implementation of SEPA is monitored by the EU Commission together with the European Central Bank. While some portions of SEPA including credit transfers and direct debits have been successfully implemented, some remaining payment services will have to migrate to SEPA by 2016. The European Payments Council has published a SEPA Cards Framework that outlines high level principles and rules that set out conditions to offer European cardholders general purpose cards to make euro payments and withdraw euro cash throughout SEPA.

Guidelines and Strategies

The European Central Bank's (ECB) recommendations and the European Banking Authority's (EBA) guidelines for the security of internet payments

On 31 January 2013, the ECB published its recommendations for the security of internet payments (“**ECB Recommendations**”) that were developed by the European Forum on the Security of Retail Payments (“**SecuRe Pay**”). The ECB Recommendations define common minimum requirements for internet payment services, including the execution of card payments and credit transfers on the internet, the issuance of direct debit mandates and transfers of electronic money between e-money accounts via the internet.

Based on the ECB Recommendations, EBA has in December 2014 issued its final guidelines on the security of internet payments (“**EBA Guidelines**”). The EBA Guidelines entered into force on 1 August 2015 and are applicable to payment service providers in the EU

The EBA Guidelines cover three main categories: the general control and security environment, specific control and security measures for internet payments, and customer awareness, education and communication. Specifically, the EBA Guidelines provide minimum standards for, among other requirements, governance, risk assessment, incident monitoring and reporting, risk control and mitigation, transaction traceability, customer identification and authentication, data protection and communication with customers. These requirements are supplemented with best practice examples that payment service providers are encouraged to adopt.

In relation to the implementation of the EBA guidelines, the EBA has decided to follow a “two-step approach” meaning that the guidelines will apply until potentially more stringent requirements will be implemented later when PSD2 enters into force.

In December 2015, EBA issued a discussion paper on future Draft Regulatory Technical Standards on strong customer authentication and secure communication under PSD2. The period to provide responses to the discussion paper ran from 8 December 2015 to 8 February 2016. A subsequent consultation paper with the draft regulatory technical standards was released on 12 August 2016. Following the release of the consultation paper, the draft regulatory technical standards are subject to a consultation period running until 12 October 2016. The final regulatory technical standards will be published after the consultation period.

EU Digital Single Market Strategy

The term “Single Market” refers to the EU as one territory without any internal borders or other regulatory obstacles to the free movement of goods and services. Within that framework, the EU Commission has with its Commission Staff Working Paper dated 6 May 2015 launched a strategy for a Digital Single Market focussing on better access for consumers and businesses to digital goods and services across Europe, creating the right conditions for digital networks and content services, and maximising the growth potential of the digital economy.

The Digital Single Market Strategy is broad and ambitious and has already been backed by a number of specific proposals by the EU Commission, including rules introduced to simplify and promote access to digital content and online sales across the EU. The EU Commission also expects to introduce measures on unjustified geo-blocking and to simplify varying VAT regimes, to review regulation on consumer protection and the e-privacy directive, and to launch “free flow of data” and “European cloud” initiatives.

It is thus the expectation that the Digital Single Market Strategy will impact the playing fields of digital services in the years to come.

Global Standards

PCI Security Standards Council

The Payment Card Industry Security Standards Council (“**PCI Council**”) is a global forum for the development of payment card security standards which are applicable to Nets, including the PCI DSS.

PCI DSS provides a baseline of technical and operational requirements designed to protect cardholder data. The PCI DSS applies to all entities involved in payment card processing—including merchants, processors, acquirers, issuers, and service providers, as well as all other entities that store, process or transmit cardholder data. The PCI DSS seeks to reduce the risk of theft of customers’ card data through tight controls surrounding the storage, transmission and processing of cardholder data that businesses handle. It also includes standards that promote the detection of fraud and appropriate reactions to security incidents.

All entities that store, process or transmit cardholder data must be PCI DSS compliant. It is not, however, mandatory for all entities to obtain formal validation of PCI DSS compliance, which depends on the payment brand to which the merchant has subscribed or is in agreement. An organisation’s compliance with the PCI DSS is validated annually and the Group is currently PCI DSS compliant.

Nets is subject to other PCI Council security standards, most notably the Payment Card Industry PIN Security Requirements (“**PCI PIN**”). Compliance with the PCI PIN is checked by Nets Denmark A/S internal audit and reported to Visa. However, Visa may perform inspections of compliance and did so most recently in Estonia in March 2016. All findings arising from the Visa inspection in Estonia are currently being handled in accordance with an action plan approved by Visa and there are no overdue findings.

EU Competition Rules

The general EU competition rules are set out in Articles 101 and 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union. Article 101 prohibits agreements between independent market operators which restrict competition while Article 102 prohibits abuse of a dominant position. In Norway, the application of these rules is based on the EEA Agreement.

The prohibition against anti-competitive agreements applies for horizontal agreements between competitors as well as for vertical agreements, e.g., between a supplier and a distributor. Horizontal agreements that are covered by the prohibition include e.g., price fixing, bid rigging market allocation and exchange of competitive sensitive information. Vertical agreements that are covered by the prohibition include e.g., vertical price maintenance and restriction of passive sales outside of exclusive areas. Agreement provisions that infringe the prohibition against anti-competitive agreements are invalid. The prohibition of abuse of dominance applies for companies that are considered dominant. Dominant companies must refrain from acting in an exclusionary or exploitative manner on the market.

The EU competition rules also contain provisions on merger control. The merger control rules apply when the parties in an acquisition or similar transaction have turnovers exceeding certain thresholds.

Infringing the EU prohibitions against anti-competitive agreements or abuse of dominance can result in fines of up to 10% of group turnover.

EU Sanctions

Economic, financial and trade sanctions take up an important position in the external policies of the EU. The sanctions are often formed as regulations on the basis of restrictive measures imposed by the United Nations, but can also be independent EU sanctions, in instances where the EU chooses to go further than the United Nations.

EU regulations are directly binding on Nets, and although Nets as a matter of policy abstains from offering services in countries targeted by EU or other international sanctions, Nets cannot in its standard operations exclude an exposure against various activities that could, without care, put it in breach of sanctions, including sanctions which prohibit it from making available funds, financial assets and/or economic resources to sanctioned parties. Nets has thus developed procedures and controls designed to monitor and address sanctions-related legal and regulatory requirements, which Nets continuously seeks to update, enhance and control.

Internet Gambling

Regulation of Internet Gambling

In 2015, 0.4% of Nets' revenue was from customers who operate internet gambling. The legal terminology varies by jurisdiction but as used in this Prospectus, "gambling" is intended to include all forms of gambling such as gaming, betting and lotteries.

The regulation and legality of internet gambling varies from jurisdiction to jurisdiction. In many jurisdictions, there are conflicting laws and/or regulations, conflicting interpretations of applicable laws, divergent approaches by enforcement agencies and/or inconsistent enforcement policies. Where regulated, the provision of internet gambling is often subject to extensive laws, regulations and, where relevant, licensing requirements. These laws, regulations and licensing requirements vary from jurisdiction to jurisdiction. Also, in the EU many of the laws, regulations and licensing requirements are recent and subject to change at any time and/or the interpretation of the regulatory regime by the competent authorities may change at any time. Moreover, the legality of internet gambling is subject to uncertainties arising from differing approaches amongst jurisdictions as to the determination of where gambling activities take place and which authorities have jurisdiction over such activities and/or those who participate in them and whether domestic law applies to services offered from abroad. Not all jurisdictions regulate internet gambling expressly, and in such jurisdictions it is a question of seeking to interpret legislation aimed at traditional bricks and mortar gambling.

Many, if not all, jurisdictions take a particularly stringent approach to the protection of minors and other vulnerable people, i.e., persons with a gambling addiction, from being harmed or exploited by gambling. Regulators and the legal regimes in regulated markets also typically require systems to be in place to protect the public from and inform the public about so-called "problem gambling".

Nets' Approach to Gambling Regulation and Regulatory Risk

Nets takes a measured and prudent approach to regulatory compliance based on an active and informed assessment of risk and is only accepting Nordic gambling merchants with a good reputation, necessary licenses and a proper financial position. Moreover, gambling merchants are required to apply 3D Secure to limit potential fraud.

Nets only has a limited number of customers within gambling, and the vast majority of the revenue from these customers is derived from state-owned gambling companies in Norway (Norsk Tipping and Rikstoto) and Denmark (Danske Spil).

SELECTED HISTORICAL CONSOLIDATED FINANCIAL AND OPERATING INFORMATION

The selected consolidated financial information comprising selected consolidated income statements, balance sheet and cash flow statements shown below has been derived from the Operating Group Financial Statements, the Nassa Topco Audited Financial Statements, the Operating Group Interim Financial Statements and the Nassa Topco Interim Financial Statements. The selected Other Data and Financial Measures as well as the segmental and operating information below has been derived from the Group's regularly maintained records and operating systems. Investors should read the following data together with the Operating Group Financial Statements and the Nassa Topco Audited Financial Statements including the notes to those financial statements, the Operating Group Interim Financial Statements, the Nassa Topco Interim Financial Statements and the section in this Offering Circular entitled "Operating and Financial Review".

Operating Group Consolidated Income Statement

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Revenue, gross	4,942	4,442	9,040	8,607	8,686
Interchange fees and processing fees	(1,355)	(1,049)	(2,204)	(2,061)	(1,959)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393	6,836	6,546	6,727
Cost of sales	(485)	(499)	(983)	(1,081)	(1,138)
External expenses	(897)	(852)	(1,731)	(1,846)	(1,989)
Staff costs	(1,006)	(984)	(1,872)	(1,956)	(2,075)
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,199	1,057	2,250	1,663	1,525
Special items	(245)	(341)	(536)	(411)	(201)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	954	716	1,714	1,252	1,324
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	(100)	(112)	(188)	(110)	(118)
Underlying depreciations and amortisation	(195)	(144)	(271)	(298)	(330)
Operating profit (EBIT)	659	460	1,255	844	876
Profit from associates after tax	—	—	(3)	13	6
Profit from divestment of business	—	—	—	45	—
Fair value adjustment of Visa Europe share	68	—	968	—	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(54)	—	(774)	—	—
Fair value adjustment of Visa Europe share related to Teller Branch Norway	181	—	—	—	—
Reclassification from Other comprehensive income	1,321	—	—	—	—
Financial income	—	18	93	82	111
Financial expenses	(104)	(12)	(57)	(51)	(86)
Net financials	1,412	6	227	89	31
Profit before tax	2,071	466	1,482	933	907
Tax on reclassification from Other comprehensive income	(291)	—	—	—	—
Income taxes	(169)	(174)	(445)	(281)	(294)
Net profit for the period/year	1,611	292	1,037	652	613
Profit is attributable to:					
Owners of Nets Holding A/S	1,605	289	1,025	656	613
Non-controlling interests	6	3	12	(4)	—
	<u>1,611</u>	<u>292</u>	<u>1,037</u>	<u>652</u>	<u>613</u>

Operating Group Balance Sheet Data

	As of 30 June		As of 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Assets					
Non-current assets					
Goodwill	2,667	1,329	2,542	1,318	719
Other intangible assets	1,850	1,175	1,860	1,164	1,017
Plant and equipment	276	287	263	278	310
Investment in associates	10	14	11	24	22
Deferred tax asset	108	97	109	97	76
Total non-current assets	4,911	2,902	4,785	2,881	2,144
Currents assets					
Inventories	70	73	67	84	131
Trade and other receivables	836	725	832	702	645
Clearing-related assets	3,020	4,411	3,705	5,092	5,037
Prepayments	203	230	154	184	221
Other financial assets	880	—	2,428	—	—
Securities	—	—	—	—	585
Cash and cash equivalents	4,339	2,549	2,267	2,159	2,374
Assets held for sale	—	—	—	—	592
Total current assets	9,348	7,988	9,453	8,221	9,585
Total assets	14,259	10,890	14,238	11,102	11,729
Equity and liabilities					
Equity					
Share capital	184	184	184	184	184
Reserves	3,945	2,000	3,631	2,161	2,108
Equity, owners of Nets Holding A/S	4,129	2,184	3,815	2,345	2,292
Non-controlling interests	184	58	178	21	15
Total equity	4,313	2,242	3,993	2,366	2,307
Non-current liabilities					
Borrowings	728	731	1,182	635	988
Borrowings from group enterprises	1,120	—	1,097	—	—
Pension liabilities, net	62	72	59	69	71
Deferred consideration for business combinations	234	21	163	21	—
Deferred tax liabilities	307	92	817	139	115
Total non-current liabilities	2,451	916	3,318	864	1,174
Current liabilities					
Borrowings	—	560	—	1,506	480
Trade and other payables	1,457	1,360	1,526	1,312	1,138
Clearing-related liabilities	4,102	5,422	4,483	4,902	6,411
Payable to Group enterprises	451	187	124	—	—
Other financial liabilities	828	—	774	—	166
Current tax liabilities	657	203	20	152	53
Total current liabilities	7,495	7,732	6,927	7,872	8,248
Total liabilities	9,946	8,648	10,245	8,736	9,422
Total equity and liabilities	14,259	10,890	14,238	11,102	11,729

Operating Group Statement of Cash Flow Data

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Operating profit (EBIT)	659	460	1,255	844	876
Depreciation, amortisation & impairment losses	295	256	459	408	448
Other non-cash items	—	(21)	(21)	(26)	33
Change in narrow working capital	(124)	(15)	61	173	(55)
Interest and similar items, net	(11)	(10)	(19)	7	19
Tax paid	(41)	(22)	(80)	(318)	(265)
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances	778	648	1,655	1,088	1,056
Change in clearing-related balances	304	1,222	989	(1,564)	6
Net cash from operating activities	1,082	1,870	2,644	(476)	1,062
Purchase of intangible assets	(201)	(196)	(394)	(264)	(170)
Purchase of plant and equipment	(92)	(86)	(145)	(139)	(157)
Proceeds from sale of plant and equipment	—	—	—	2	33
Proceeds from sale of investments	—	—	—	660	—
Purchase of investments	(70)	(12)	(1,570)	(731)	—
Proceeds from Visa Shares	2,070	—	—	—	—
Payments for currency hedge	—	—	—	(15)	—
Proceeds/(payments) for securities	—	—	—	597	129
Dividends received	—	10	10	10	15
Net cash from investing activities	1,707	(284)	(2,099)	120	(150)
Proceeds from borrowings	48	2	1,791	635	—
Proceeds from Asset Backed Loan	—	—	—	1,068	—
Repayment of Asset Backed Loan	—	—	(1,079)	—	—
Repayment of borrowings	(447)	(521)	—	(1,000)	—
Dividends paid	(304)	(218)	(698)	(498)	(498)
Net cash flows from Financing activities	(703)	(737)	14	205	(498)
Net cash flow for the year	2,086	849	559	(151)	414
Cash and cash equivalents as of 1 January	2,267	1,726	1,726	1,894	1,540
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents	(14)	(26)	(18)	(17)	(60)
Cash and cash equivalents as of period/year end	4,339	2,549	2,267	1,726	1,894

Nassa Topco AS Consolidated Income Statement

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December	Year ended 31 December ⁽¹⁾
	2016	2015	2015	2014
	(DKK million)			
Revenue, gross	4,942	4,442	9,040	4,351
Interchange fees and processing fees	(1,355)	(1,049)	(2,204)	(1,084)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393	6,836	3,267
Cost of sales	(485)	(499)	(983)	(505)
External expenses	(899)	(852)	(1,732)	(858)
Staff costs	(1,006)	(984)	(1,873)	(904)
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,197	1,057	2,248	1,000
Special items	(245)	(341)	(538)	(286)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	952	716	1,710	714
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	(319)	(331)	(627)	(329)
Underlying depreciations and amortisation	(195)	(144)	(271)	(88)
Operating profit (EBIT)	438	241	812	297
Profit from associates after tax	—	—	(3)	2
Profit from divestment of business	—	—	—	—
Fair value adjustment of Visa Europe share	341	—	2,428	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(267)	—	(1,913)	—
Fair value adjustment of Visa Europe share related to Teller Branch Norway	181	—	—	—
Reclassification from Other comprehensive income	—	—	—	—
Financial income	—	18	196	189
Financial expenses	(616)	(550)	(997)	(471)
Net financials	(361)	(532)	(289)	(280)
Profit before tax	77	(291)	523	17
Income taxes	(54)	53	(404)	46
Tax on reclassification from Other comprehensive income	—	—	—	—
Net profit for the period/year	23	(238)	119	63
Profit is attributable to:				
Owners of Nassa Topco AS	16	(217)	97	67
Non-controlling interests	7	(21)	23	(4)
	<u>23</u>	<u>(238)</u>	<u>119</u>	<u>63</u>

(1) Covers the period beginning 3 February 2014 and ended 31 December 2014, covering operating activities from 1 July 2014 to 31 December 2014.

Nassa Topco AS Balance Sheet Data

	As of 30 June		As of 31 December	As of 31 December
	2016	2015	2015	2014
	(DKK million)			
Assets				
Non-current assets				
Goodwill	14,772	13,434	14,646	13,423
Other intangible assets	4,492	4,256	4,722	4,468
Plant and equipment	276	287	263	278
Investment in associates	226	230	227	240
Deferred tax asset	259	123	205	97
Total non-current assets	20,025	18,330	20,063	18,506
Currents assets				
Inventories	70	73	67	84
Trade and other receivables	836	725	832	670
Clearing-related assets	3,020	4,411	3,705	5,092
Prepayments	203	230	153	184
Other financial assets	880	—	2,428	—
Cash and cash equivalents	4,397	2,556	2,310	2,163
Total current assets	9,406	7,995	9,495	8,193
Total assets	29,431	26,325	29,558	26,699
Equity and liabilities				
Equity				
Share capital	50	50	50	50
Reserves	4,313	4,099	4,266	4,875
Equity, owners of Nassa Topco AS	4,363	4,149	4,316	4,925
Non-controlling interests	661	523	664	21
Total equity	5,024	4,672	4,980	4,946
Non-current liabilities				
Derivatives	19	22	24	30
Borrowings	14,176	12,720	14,573	12,526
Pension liabilities, net	62	72	59	69
Deferred consideration for business combinations	234	21	163	21
Deferred tax liabilities	907	931	1,480	920
Total non-current liabilities	15,398	13,766	16,299	13,566
Current liabilities				
Borrowings	—	560	—	1,506
Trade and other payables	2,066	1,905	1,863	1,751
Clearing-related liabilities	4,102	5,422	4,483	4,902
Other financial liabilities	2,180	—	1,913	—
Current tax liabilities	661	—	20	28
Total current liabilities	9,009	7,887	8,279	8,187
Total liabilities	24,407	21,653	24,578	21,753
Total equity and liabilities	29,431	26,325	29,558	26,699

Nassa Topco AS Statement of Cash Flow Data

	As of 30 June		Year ended 31 December	
	2016	2015	2015	2014
	(DKK million)			
Operating profit (EBIT)	438	241	812	297
Depreciation, amortisation & impairment losses	514	475	898	417
Other non-cash items	—	(21)	(21)	(11)
Change in narrow working capital	(125)	(19)	64	144
Interest and similar items, net	(249)	(318)	(568)	(34)
Tax paid	(41)	(22)	(80)	(163)
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances	537	336	1105	650
Change in clearing-related balances	304	1,222	989	(1,563)
Net cash from operating activities	841	1,558	2,094	(913)
Purchase of intangible assets	(201)	(196)	(394)	(204)
Purchase of plant and equipment	(92)	(86)	(145)	(63)
Proceeds from sale of plant and equipment	—	—	—	2
Proceeds from sale of investments	—	—	18	284
Purchase of investments	(70)	(12)	(1,570)	(14,979)
Proceeds from Visa Shares	2,070	—	—	—
Payments for currency hedge	—	—	—	(15)
Proceeds/(payments) for securities	—	—	—	26
Dividends received	—	10	10	—
Net cash from investing activities	1,707	(284)	(2,082)	(14,949)
Proceeds from capital increase	—	—	25	5,021
Proceeds from borrowings	—	89	1,636	12,526
Proceeds from Asset Backed Loan	—	—	—	1,068
Repayment of Asset Backed Loan	—	—	(1,079)	—
Repayment of borrowings	(447)	(521)	—	(1,000)
Dividends paid	—	—	—	—
Net cash flows from financing activities	(447)	(432)	582	17,615
Net cash flow for the year	2,101	842	595	1,753
Cash and cash equivalents as of 1 January	2,310	1,730	1,730	1
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents	(14)	(16)	(15)	(24)
Cash and cash equivalents as of period/year end	4,397	2,556	2,310	1,730

Other Data and Financial Measures

The Operating Group uses certain financial measures that are not defined or recognised under IFRS as adopted by the European Union, including (i) organic revenue, (ii) EBITDA before special items, (iii) adjusted EBIT, (iv) adjusted net profit and (v) own cash. For further information, see “*Operating and Financial Review—Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures*”.

The following table presents adjustments made to revenue, net of interchange fees, to arrive at organic revenue for the Operating Group:

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393	6,836	6,546	6,727
Impact of acquisitions	(134)	0	(339)	(52)	—
Impact of divestments	—	—	—	(147)	(252)
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	—	(53)	(103)	(105)	(84)
Impact of Finland merchant acquiring business	—	—	(91)	(145)	(214)
Currency FX adjustment	—	(94)	—	(146)	(303)
Organic Revenue	3,453	3,246	6,303	5,952	5,874
Organic Revenue Growth (non-IFRS)	6%	—	6%	1%	—

The following table provides a reconciliation of the Operating Group's EBITDA before special items to EBITDA:

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	954	716	1,714	1,252	1,324
Special items	(245)	(341)	536	411	201
EBITDA before special items (non-IFRS)	<u>1,199</u>	<u>1,057</u>	<u>2,250</u>	<u>1,663</u>	<u>1,525</u>

The following table provides a reconciliation of the Operating Group's Adjusted EBIT to EBIT:

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Operating profit (EBIT)	659	460	1,255	844	876
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	(100)	(112)	(188)	(110)	(118)
Special items	(245)	(341)	(536)	(411)	(201)
Adjusted EBIT (non-IFRS)	<u>1,004</u>	<u>913</u>	<u>1,979</u>	<u>1,365</u>	<u>1,194</u>

The following table provides a reconciliation of Nassa Topco AS's Adjusted net profit to EBIT:

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December	Year ended 31 December
	2016	2015	2015	2014 ⁽¹⁾
	(DKK million)			
Operating profit (EBIT)	438	241	812	297
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	319	331	627	329
Special items	245	341	538	286
Adjusted EBIT (non-IFRS)	<u>1,002</u>	<u>913</u>	<u>1,977</u>	<u>912</u>
Financial income	—	18	100 ⁽³⁾	58
Financial expenses	(219) ⁽²⁾	(166) ⁽²⁾	(329) ⁽²⁾	(164) ⁽²⁾
Net financial income	<u>(219)</u>	<u>(148)</u>	<u>(229)</u>	<u>(106)</u>
Adjusted Profit before tax (non-IFRS)	782	765	1,748	806
Adjusted tax ⁽⁴⁾	(180)	(184)	(420)	(193)
Adjusted Net Profit (non-IFRS)	<u>603</u>	<u>581</u>	<u>1,328</u>	<u>613</u>

(1) Covers the period beginning 3 February 2014 and ended 31 December 2014, covering operating activities from 1 July 2014 to 31 December 2014.

(2) For the six months ended 30 June 2016, reflects estimated interest expenses of DKK 134 million based on the new capital structure following the Offering (compared with DKK 499 million reported expenses), amortisation of transaction costs of DKK 16 million (compared with DKK 22 million reported), foreign exchange losses of DKK 58 million (compared with DKK 84 million reported) and other fees of DKK 11 million (same as reported). Similar methodology have been applied for Net financial expenses for other presented periods.

(3) Reflects estimated foreign exchange gains of DKK 70 million based on the new capital structure following the Offering (compared with DKK 166 million actual reported foreign exchange gains), together with DKK 27 million due to interest income from co-issuing activities and DKK 3 million due to interest income from on short-term bank deposits. Similar methodology have been applied for Net financial income for 2014.

(4) Based on assumed 23% effective tax rate for the six month period ended 30 June 2016 and 24% for the six month period ended 30 June 2015 and for the years ended 31 December 2015 and 31 December 2014.

The following table provides a reconciliation of the Operating Group's own cash to cash and cash equivalents:

	As of 30 June		As of 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Cash and cash equivalents	4,339	2,549	2,267	1,726	1,894
Clearing-related assets	3,020	4,411	3,705	5,092	5,037
Clearing-related liabilities	(4,102)	(5,422)	(4,483)	(4,902)	(6,411)
Net cash flow from pass through Visa Share proceeds	(1,944)	—	—	—	—
Other adjustments of clearing-related balances	—	—	—	3	(14)
Own cash	1,313	1,538	1,489	1,919	506

Other Financial Data: Nassa Topco

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December	
	2016	2015	2015	2014
	(DKK million)			
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,197	1,057	2,248	1,000
Capital expenditure	(293)	(282)	(539)	(267)
Change in narrow working capital	(125)	(19)	64	144
Operating free cash flow	779	756	1,773	877
Net financial income ⁽¹⁾	219	(148)	(229)	(106)
Tax paid ⁽²⁾	110	(40)	(80)	(163)
Underlying free cash flow	450	568	1,464	608

(1) For the six months ended 30 June 2016, interest paid in the period is approximately equal to estimated interest expenses, amortisation of transaction costs, foreign exchange losses and other fees, based on the new capital structure following the Offering. The same methodology is applied for the prior periods.

(2) Reflects half of Nets' estimate of taxes for the full year.

OPERATING AND FINANCIAL REVIEW

*The Company was formed on 5 February 2016 for the purpose of acquiring Nassa Topco AS (the ultimate parent holding company of Nets Holding A/S) pursuant to the IPO Reorganisation. See “Reorganisation” for further details. The Company does not have any material assets or liabilities and does not conduct any operating activities. Accordingly, as the IPO Reorganisation has not been completed as of the date of this Offering Circular, there are no financial statements reflecting the operations of the business conducted by the Company. Accordingly, to present financial information that reflects the operations of the business, the consolidated historical financial information included in this Offering Circular includes the consolidated historical financial information of Nets Holding A/S which, together with its consolidated subsidiaries is referred to as the “**Operating Group**”. Please see “Presentation of Financial and Certain Other Information” for a description of the financial information included in this Offering Circular. In addition, the consolidated historical financial information is included for Nassa Topco AS and a discussion and analysis of the results of operations of Nassa Topco AS appears below under the section “—Nassa Topco AS—Comparison of Results for Nassa Topco AS Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015”, “—Development of Results of Nassa Topco AS Group for the Year Ended 31 December 2015” and “—Development of Results of Nassa Topco AS Group for the Six Months Ended 31 December 2014”. The following discussion and analysis is based on and should be read in connection with the Operating Group Financial Statements, the Operating Group Interim Financial Statements, the Nassa Topco Audited Financial Statements and the Nassa Topco Interim Financial Statements and the notes thereto.*

Some of the information contained in the following discussion contains forward-looking statements that are based on assumptions and estimates and are subject to risks and uncertainties. Investors should read the section entitled “Special Notice Regarding Forward-Looking Statements” for a discussion of the risks and uncertainties related to those statements. Investors should also read the section entitled “Risk Factors” for a discussion of certain factors that may affect the Operating Group’s business, results of operations, financial condition and prospects.

Overview

Nets is a leading provider of digital payment services and related technology solutions across the Nordic region. Nets sits at the centre of the digital payments ecosystem and operates a deeply entrenched network which connects merchants, corporate customers, financial institutions and consumers enabling them to make and receive payments as well as, increasingly, utilise value-added services to help them improve their respective activities. Nets operates across the entire value chain from payment capture and authorisation through to processing, clearing and settlement. Nets provides services for those wanting to receive payments (such as merchants and corporate customers) and those seeking to make payments (such as card issuers and consumers) and, in some instances, Nets also operates the payment scheme that sits between these two groups.

Nets enables digital payments across all major channels—in person, online, and over a mobile device—and all major types including national debit card schemes in Denmark and Norway (i.e., Dankort and BankAxept), international debit/credit card schemes (e.g., Visa and MasterCard), alternative payment methods (e.g., mobile and digital payment acceptance solutions such as apps, wallets, etc.), recurring payments systems, and credit transfers. Nets has been driving innovation across many of these payment types across the Nordic region for nearly 50 years and has been instrumental in creating the modern payment infrastructure seen today.

As such, Nets offers a broad portfolio of solutions to enable card-based payments, account-based payments, clearing, digital identities, security solutions, and other related products and services.

These products and services are provided to a diverse range of customers, including merchants, corporate customers, financial institutions and the public sector. As of 31 December 2015, Nets’ customers included more than 300,000 merchants (including over 30,000 e-commerce merchants (i.e., merchants which operate partly or wholly online)), 240,000 corporate customers and 240 banks. Nets estimates that at least one of its services was utilised in approximately 98% of Danish merchant payments, approximately 88% of Norwegian domestic card transactions and more than 85% of transactions initiated on cards issued in Finland in 2015. In addition, Nets estimates that more than 90% of Danish households use its recurring payments system (Betalingsservice) to pay utility and other recurring bills in Denmark and approximately 80% of Norwegians access online/mobile banking services using its e-ID platform (BankID). In the year ended 31 December 2015, Nets processed approximately 7.3 billion total card transactions across its Merchant Services and Financial & Network Services segments, processed transactions initiated by 35.1 million cards, and managed approximately 8.0 million digital identities.

Headquartered in Denmark, Nets operates primarily in the Nordic region where it has a leadership position and has a growing presence in the Baltic countries. For the year ended 31 December 2015, Nets reported Revenue of DKK 6.8 billion and EBITDA before special items of DKK 2.25 billion.

Nets serves its customers through its three customer-facing operating segments:

- **Merchant Services** comprises Nets' merchant acquiring business, point-of-sale, e-and m-commerce and omni-channel payment acceptance solutions. Nets' Merchant Services segment provides in-store, online and mobile payment acceptance solutions to merchants across the Nordic region from large corporate chains to SMEs and micro merchants. Nets serves merchants through a broad set of distribution channels, including partnership relationships such as via bank referrals, value-added resellers and web developers as well as through a direct sales force. The breadth of service, payment type and geographic coverage allows Nets to be a one-stop-shop for merchants in the countries in which Nets operates. For the year ended 31 December 2015, Merchant Services acquired approximately 1.8 billion card transactions from international branded cards with card turnover of DKK 306 billion and comprised 27% of Nets' Revenue, and generated EBITDA before special items of DKK 560 million, comprising 25% of Nets' EBITDA before special items.
- **Financial & Network Services** provides outsourced processing services to more than 240 issuers of payment cards, primarily banks, across the Nordic region as well as complementary services including CMS, fraud and dispute solutions, and mobile wallet technology. The Financial & Network Services segment also processes the national debit card schemes in Denmark and Norway, respectively, Dankort, the national debit card network in Denmark that is owned and operated by Nets, and BankAxept, the national debit card network in Norway that is operated by Nets. For the year ended 31 December 2015, Financial & Network Services processed 4.9 billion transactions and comprised 32% of Nets' Revenue, and generated EBITDA before special items of DKK 811 million, comprising 36% of Nets' EBITDA before special items.
- **Corporate Services** comprises Nets' account-based payments business, and provides the payment platform for recurring payments and credit transfer transactions for more than 240,000 corporate customers primarily in Denmark and Norway. At the centre of this business is the ability to provide seamless and integrated solutions for recurring payments to corporate customers and consumers (e.g., the Danish Betalingsservice and Norwegian AvtaleGiro recurring payments systems). It also includes solutions for real-time clearing and settlement providing instant payments across bank accounts, Digital ID, and value-added digitisation services. For the year ended 31 December 2015, Corporate Services processed 827 million transactions and comprised 41% of Nets' Revenue, and generated EBITDA before special items of DKK 880 million, comprising 39% of Nets' EBITDA before special items.

In addition to the three customer-facing operating segments, Nets is supported by the technology and operations units that operate across the business segments. In the six months ended 30 June 2016, Nets generated Revenue as follows (based on the location of the legal entities and branches in the Group): 48% in Denmark, 30% in Norway, 12% in Finland, and 10% in Sweden and other countries. In the year ended 31 December 2015, Nets generated Revenue as follows (based on the location of the legal entities and branches in the Group): 47% in Denmark, 33% in Norway, 12% in Finland, 8% in Sweden and other countries. EBITDA before special items for the year ended 31 December 2015 was as follows (based on the currency in which it was denominated): 44% in DKK, 39% in NOK, 11% in EUR and 6% in SEK. Approximately 70% of Nets' Revenue for the year ended 31 December 2015 was generated on a per transaction basis and approximately 30% was generated from fees resulting from a combination of development projects, e-ID solutions, mobile wallet, digitisation solutions, POS solutions and value-added services. As of 31 December 2015, the Group had approximately 2,400 FTEs located in six countries.

Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures

This Offering Circular contains certain financial measures that are not defined or recognised under IFRS, as adopted by the EU, including organic revenue, organic revenue growth, EBITDA before special items, adjusted EBIT, adjusted net profit and own cash. Unless otherwise indicated, tables with financial measures included in this Offering Circular are presented on an IFRS basis.

Organic revenue / organic revenue growth

In order to analyse underlying trends in financial performance, the Operating Group measures organic revenue and organic revenue growth.

For the six months ended 30 June 2016 and 2015, organic revenue growth represents the percentage change in the Operating Group's revenue, net of interchange fees and processing fees (referred to herein as "Revenue"), as compared to the prior period, excluding changes in such revenue attributable to businesses acquired or divested, and business activities or services ceased as a result of acquisitions, expressed at constant foreign exchange rates and the impact of foreign currency exchange rates on Revenue (by using an assumed exchange rate equal to the average exchange rates during the six months ended 30 June 2016).¹

The table below presents adjustments made to Revenue to arrive at organic revenue and organic revenue growth for the Operating Group for the six months ended 30 June 2016 and 2015:

<u>Operating Group</u>	30 June	
	2016	2015
	(DKK million)	
Revenue	3,587	3,393
Impact of constant currency adjustments	—	(94)
Impact of divestments	—	—
Underlying revenue	3,587	3,299
Impact of acquisitions	(134)	0
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	0	(53)
Organic Revenue	3,453	3,246
Organic Revenue Growth	6%	—

The table below presents adjustments made to Revenue to arrive at organic revenue and organic revenue growth for the Operating Group on a segment basis for the six months ended 30 June 2016 and 2015:

<u>Operating Group</u>	30 June	
	2016	2015
	(DKK million)	
Merchant Services Revenue	1,101	900
Impact of constant currency adjustments	—	(21)
Impact of divestments	—	—
Underlying Revenue	1,101	880
Impact of acquisitions	(117)	—
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	—	0
Merchant Services Organic Revenue	984	880
Financial & Network Services Revenue	1,091	1,086
Impact of constant currency adjustments	—	(29)
Impact of divestments	—	—
Underlying Revenue	1,091	1,057
Impact of acquisitions	—	—
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	—	(53)
Financial & Network Services Organic Revenue	1,091	1,004
Corporate Services Revenue	1,395	1,407
Impact of foreign exchange rates on Revenue	—	(44)
Impact of divestments	—	—
Underlying Revenue	1,395	1,362
Impact of acquisitions	(18)	—
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	—	—
Corporate Services Organic Revenue	1,378	1,362

For the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013, organic revenue growth represents the percentage change in the Operating Group's Revenue, as compared to the prior year, excluding changes in such Revenue attributable to businesses acquired or divested, business activities or services ceased as a result of acquisitions and the Operating Group's merchant acquiring business in Finland during the three-year period at constant foreign exchange rates and the impact of foreign currency exchange rates on Revenue². Organic revenue grew at

¹ Average exchange rates during the six months ended 30 June 2016 were: DKK 79.1, DKK 80.1 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively.

² Using assumed exchange rates equal to DKK 83.6, DKK 79.7 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively.

a CAGR of 4% between 2013 and 2015. The table below presents adjustments made to Revenue to arrive at organic revenue for the Operating Group for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013:

<u>Operating Group</u>	31 December		
	2015	2014	2013
	(DKK million)		
Revenue	6,836	6,546	6,727
Impact of constant currency adjustments	0	(146)	(303)
Impact of divestments	0	(147)	(252)
Underlying Revenue	6,836	6,253	6,172
Impact of acquisitions	(339)	(52)	0
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	(103)	(105)	(84)
Impact of Finland merchant acquiring business	(91)	(145)	(214)
Organic Revenue	6,303	5,952	5,874
Organic Revenue Growth	6%	1%	—

The table below presents the adjustments made to Revenue to arrive at underlying Revenue and organic revenue for the Operating Group on a segment basis for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013. Underlying Revenue adjusts Revenue for the impact of foreign exchange rates as well as for businesses divested in order to provide a better picture of the Operating Group's ongoing Operations for the historical periods presented.

<u>Operating Group</u>	31 December		
	2015	2014	2013
	(DKK million)		
Merchant Services Revenue	1,866	1,687	1,860
Impact of constant currency adjustments	—	(37)	(86)
Impact of divestments	—	(86)	(152)
Underlying Revenue	1,866	1,564	1,622
Impact of acquisitions	(281)	(22)	—
Impact of Finland merchant acquiring business	(91)	(145)	(214)
Merchant Services Organic Revenue	1,493	1,397	1,408
Financial & Network Services Revenue	2,206	2,097	2,140
Impact of constant currency adjustments	—	(44)	(87)
Impact of divestments	—	(61)	(100)
Underlying Revenue	2,206	1,992	1,953
Impact of businesses ceased as a result of acquisitions	(103)	(105)	(84)
Financial & Network Services Organic Revenue	2,103	1,888	1,869
Corporate Services Revenue	2,764	2,762	2,727
Impact of constant currency adjustments	—	(65)	(129)
Underlying Revenue	2,764	2,697	2,598
Impact of acquisitions	(58)	(29)	—
Corporate Services Organic Revenue	2,706	2,668	2,598

Constant currency adjustment

The translation of the Operating Group's revenue to its presentation currency Danish Kroner (DKK) is impacted by changes in foreign currencies. See “—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations—Foreign currency translation”. In order to calculate organic revenue growth (i) for the three years ended 31 December 2015, 2014 and 2013, the Operating Group applies a constant currency adjustment based on the average exchange rates for the year ended 31 December 2015 and (ii) for the six months ended 30 June 2016 and 2015, the Operating Group applies a constant currency adjustment based on the average exchange rates for the six months ended 30 June 2016.

Impact of divestments

Revenue is adjusted by excluding any revenue attributable to businesses divested subsequent to 1 January 2013, at constant foreign exchange rates.¹ See “—Principal Factors and Trends Impacting the Group’s Business and Results of Operations—Divestments” below for a discussion of the Operating Group’s divestments during the three years ended 31 December 2015 for which adjustments have been made to arrive at the organic revenue figures included in the table above.

Impact of acquisitions

Revenue is adjusted by excluding any revenue attributable to businesses acquired subsequent to 1 January 2013, at constant foreign exchange rates.² See “—Principal Factors and Trends Impacting the Group’s Business and Results of Operations—Acquisitions” below for a discussion of the Operating Group’s acquisitions during the three years ended 31 December 2015 for which adjustments have been made to arrive at the organic revenue figures included in the table above.

Businesses ceased as a result of acquisitions

The Operating Group’s Revenue also adjusted by excluding any Revenue related to business activities and services previously provided to third parties that have subsequently ceased as a result of acquisitions and which are no longer accounted for as revenue from third parties (as the recipient of the services has been acquired by the Operating Group), at constant foreign exchange rates.³ For the six months ended 30 June 2016 and 2015, management has not adjusted Revenue to exclude any business ceased as a result of acquisitions when calculating organic revenue growth.

Finland merchant acquiring business

For the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013, Revenue is adjusted for the Operating Group to exclude the Revenue of the merchant acquiring business in Finland, at constant foreign exchange rates.³ The Operating Group acquired this business in 2012 at which point certain contractual arrangements, other business arrangements and strategy were in place that resulted in a significant reduction in Finnish volume for the subsequent years. The Operating Group does not consider Revenue attributable to this business during this period to be representative of the performance of the business now that the contractual, other business arrangements and strategy in place at the time of the acquisition in 2012 are no longer in place as of 1 January 2016 and the Operating Group is in a position to pursue its current strategy to focus on growth of its Finnish merchant acquiring business. For the six months ended 30 June 2016 and 2015, management has not adjusted Revenue to exclude the merchant acquiring business in Finland when calculating organic revenue growth and does not expect to do so going forward.

EBITDA before special items (non-IFRS)

EBITDA before special items is a non-GAAP measure of EBITDA adjusted for special items. Management considers EBITDA before special items to be a useful measure to monitor the underlying performance of the Operating Group as it removes special items which are non-recurring in nature.

The following table provides a reconciliation of the Operating Group’s EBITDA before special items to EBITDA.

Operating Group	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2016	2015	2015	2014	2013
	(DKK million)				
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) . . .	954	716	1,714	1,252	1,324
Special items	(245)	(341)	536	411	201
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,199	1,057	2,250	1,663	1,525

¹ Using assumed exchange rates equal to DKK 83.6, DKK 79.7 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively.

² Using assumed exchange rates equal to DKK 83.6, DKK 79.7 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively.

³ Using assumed exchange rates equal to DKK 83.6, DKK 79.7 and DKK 745.0 per 100 units of NOK, SEK and EUR, respectively.

Adjusted EBIT (non-IFRS)

Adjusted EBIT is a non-GAAP measure of EBIT adjusted for amortisation of business combination intangibles & impairment losses and special items. Management considers Adjusted EBIT to be a useful measure to monitor the underlying performance of the Operating Group as it removes special items, which management believes are non-recurring in nature, and amortisation of business combination intangibles & impairment losses that do not reflect the underlying operating performance of the business.

The following table provides a reconciliation of the Operating Group's Adjusted EBIT to EBIT:

<u>Operating Group</u>	<u>Six months ended 30 June</u>		<u>Year ended 31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	(DKK million)				
Operating profit (EBIT)	659	460	1,255	844	876
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	100	112	188	110	118
Special items	245	341	536	411	201
Adjusted EBIT (non-IFRS)	1,004	913	1,979	1,365	1,194

Adjusted net profit (non-IFRS)

Adjusted net profit is a non-GAAP measure of net profit for the Nassa Topco AS and is defined as net profit for the period before amortisation of business combination intangibles & impairment losses and special items, less the tax effect of these adjustments based on an assumed 23% effective tax rate for the six month period ended 30 June 2016 and 24% for the six month period ended 30 June 2015 and for the years ended 31 December 2015 and 2014. Management considers adjusted net profit to be a useful measure to monitor the underlying profitability of the Operating Group as it removes special items which management believes are non-recurring in nature and amortisation of business combination intangibles as well as impairment losses which do not reflect the underlying operating performance of the business. See “—Liquidity and Capital Resources—Refinancing” for further details on the impact of the Refinancing.

The following table provides a reconciliation of Nassa Topco AS's Adjusted net profit to EBIT:

	<u>Six months ended 30 June</u>		<u>Year ended 31 December</u>	<u>Year ended 31 December</u>
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014⁽¹⁾</u>
	(DKK million)			
Operating profit (EBIT)	438	241	812	297
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	319	331	627	329
Special items	245	341	538	286
Adjusted EBIT (non-IFRS)	1,002	913	1,977	912
Financial income	—	18	100 ⁽³⁾	58
Financial expenses	(219) ⁽²⁾	(166) ⁽²⁾	(329) ⁽²⁾	(164) ⁽²⁾
Net financial income	(219)	(148)	(229)	(106)
Adjusted Profit before tax (non-IFRS)	782	765	1,748	806
Adjusted tax ⁽⁴⁾	(180)	(184)	(420)	(193)
Adjusted Net Profit (non-IFRS)	603	581	1,328	613

(1) Covers the period beginning 3 February 2014 and ended 31 December 2014, covering operating activities from 1 July 2014 to 31 December 2014.

(2) For the six months ended 30 June 2016, reflects estimated interest expenses of DKK 134 million based on the new capital structure following the Offering (compared with DKK 499 million reported expenses), amortisation of transaction costs of DKK 16 million (compared with DKK 22 million reported), foreign exchange losses of DKK 58 million (compared with DKK 84 million reported) and other fees of DKK 11 million (same as reported). Similar methodology have been applied for Net financial expenses for other presented periods.

(3) Reflects estimated foreign exchange gains of DKK 70 million based on the new capital structure following the Offering (compared with DKK 166 million actual reported foreign exchange gains), together with DKK 27 million due to interest income from co-issuing activities and DKK 3 million due to interest income from on short-term bank deposits. Similar methodology have been applied for Net financial income for 2014.

(4) Based on assumed 23% effective tax rate for the six month period ended 30 June 2016 and 24% for the six month period ended 30 June 2015 and for the years ended 31 December 2015 and 31 December 2014.

Own cash

Own cash is a non-GAAP measure of cash and cash equivalents as at 31 December, excluding clearing related balances and pass through Visa Share proceeds. Management believes that this is a more accurate measure to monitor the underlying cash of the Operating Group as it removes net cash related to clearing balances belonging to customers principally arising due to timing differences in settlement in the Merchant Services and Financial & Network Services operating segments.

The following table provides a reconciliation of the Operating Group's own cash to cash and cash equivalents:

<u>Operating Group</u>	<u>As at 30 June</u>		<u>As at 31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	(DKK million)				
Cash and cash equivalents	4,339	2,549	2,267	1,726	1,894
Clearing-related assets	3,020	4,411	3,705	5,092	5,037
Clearing-related liabilities	(4,102)	(5,422)	(4,483)	(4,902)	(6,411)
Net cash flow from pass through Visa Shares proceeds	(1,944)	—	—	—	—
Other adjustments of clearing-related balances	—	—	—	3	(14)
Own cash	1,313	1,538	1,489	1,919	506

Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations

Industry dynamics

The Group's industry is characterised by continuing change primarily driven by technological innovation continuing to drive growth in digital payments, and evolving international regulation. The factors and trends set out below have had and may continue to have a significant impact on the performance of the Group's business.

Shift to digital payments

The Group generates its revenue from the processing of digital payment transactions charged primarily on a per transaction (based on the number of transactions processed) or, with respect to the Group's Merchant Services' acquiring business, on an ad valorem basis (based on a percentage of transaction value). Consumer acceptance of the digitisation of money and the shift from cash to digital payments has been and continues to be driven by a number of factors, including increased acceptance of digital payments by consumers and merchants in stores, growth in e-commerce and mobile commerce transactions and government initiatives to encourage digital payments. This shift in payments away from cash has resulted in a significant increase in the number of transactions processed by the Group and, accordingly, has had a positive impact on Revenue and the Group's results during the period under review. In addition, new digital payment methods such as mobile wallets and person-to-person e-wallets are creating new non card-based methods for digital payments that the Group believes will help to drive an increase in the number of transactions going forward. Such increases in the number of transactions are, however, expected to decrease as the potential for digital transactions reaches its natural limits.

The Group is also positively affected by a shift towards making business processes paperless including increased digitisation of invoices and other official business communication which were previously on paper. This has had a positive impact on EBITDA in the Corporate Services segment during the periods under review and provides additional revenue and cost savings opportunities across all operating segments, in particular within the Corporate Services segment.

The Group's key performance indicators for the years ended 31 December 2014 and 2015, and for the six months ended 30 June 2016 and 2015 which will also be reported going forward, for its operating segments are as follows:

<u>Operating Group</u>	<u>As at 30 June</u>		<u>As at 31 December</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014⁽⁴⁾</u>
Merchant ServicesCard turnover (DKK billion) ⁽¹⁾	223	143	306	301
Financial & Network ServicesTransaction volumes (million) ⁽²⁾	2,490	2,360	4,939	4,550
Corporate ServicesTransaction volumes (million) ⁽³⁾	440	410	827	783

- (1) Represents the total aggregated transaction value of acquired retail digital card transactions in the Merchant Services segment shown based on actual currency for the six months ended 30 June 2016 and 2015 and, adjusted on a constant currency basis for the years ended 31 December 2015 and 2014 based on 2015 average foreign exchange rates. This includes the Finland merchant acquiring business which was in decline in the periods presented (see “—Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures—Organic revenue/organic revenue growth—Finland merchant acquiring business.”) Excluding this business, growth in card turnover would have been in line with market growth.
- (2) Represents the total number of aggregated transactions processed for the Financial & Network Services segment in relation to BankAxept, Dankort and issuer processing.
- (3) Represents the total number of aggregated transactions for the Corporate Services segment, primarily in relation to recurring payments and invoicing products, excluding clearing transactions.
- (4) Changes in the Operating Group's scope and the impact of divestments and acquisitions in 2013 and 2014 mean that data for 2013 is not comparable to 2014 and 2015. Accordingly, key performance indicators for 2013 have not been included in this Offering Circular.

Technology investments

Technology is integral to all the operating segments within the Group and strategic investments in technology have been a core feature of the Transformation Programme. The Group therefore makes significant investments in order to maintain secure, stable and scalable platforms across all its operating segments. In 2015, the Operating Group's capital expenditure was DKK 539 million, of which DKK 376 million related to investments in its operating platforms. In 2014, the Operating Group's capital expenditure was DKK 403 million, of which DKK 217 million related to investments in its operating platforms and in 2013, the Operating Group's capital expenditure was DKK 327 million, of which DKK 100 million related to investments in its operating platforms.

The Group also invests in the development of diverse and innovative technologies, such as tokenisation systems, real-time clearing systems for account-based payments, cloud services, Bluetooth and contactless technology, CMS and customer analytics systems. These developments have the potential to drive additional growth for the Group by accelerating a shift from cash to digital payments as described above and by allowing the provision of adjacent value-added services to the customers of the Group. Nets continually invests in technology and expects to continue to do so in accordance with market developments and regulatory requirements.

By way of example, since its launch in Denmark in November 2014, the Group's real-time clearing system has experienced a significant growth with over 70 million transactions processed in 2015 and with over 55 million transactions processed during the first half of 2016. The system is based on international standards and has the potential for use in other countries. Further, Nets expects to launch the Dankort Mobile contactless infrastructure, which enables use of mobile wallets to initiate contactless payment transactions using virtualised Dankort cards stored on a mobile phone and tokenisation to secure the transaction data. The launch is made possible because of a joint agreement among all Danish banks, merchants accepting Dankort and the Group as the acquirer, scheme owner and issuer processor of Dankort.

The Group's results could be affected by any operational down time and costs related to managing and maintaining e-security and cyber security. Spending on information security amounted to DKK 83 million and DKK 27 million in 2015 and 2014, respectively. Any security incidents such as data theft, loss of sensitive or confidential personal and business critical data, or any failure of IT systems, such as reduced or lost capability and IT outages, may have an impact on the Group's net profit. Operational down time, for example, may result in a loss of Revenue and increased costs for the Group. See “*Risk Factors—Risks Relating to the Group's Business—Security breaches could disrupt the Group's business and damage its reputation*”.

Regulatory changes

The Group's Revenue is impacted by the level of interchange and processing fees it is required to pay to card schemes and card issuing banks. Regulatory changes in Europe have significantly decreased interchange

fees which has had an immediate positive impact on the Group's Revenue and increased the ability of payment institutions to access all of Europe and not just the member state in which they have a license (i.e., a license from Visa/MasterCard or another card scheme) to undertake merchant acquiring activities. The Group believes that the reduction in interchange fees, by reducing the cost per transaction, will drive additional growth in transactions and in Revenue recorded by the Group.

However, a portion of this reduction in interchange fees may be passed on to merchant customers and therefore the increase in Revenue experienced by the Group may not directly correspond to the reduction in interchange fees. For example, the Group has made price adjustments in relation to agreements with certain of its Merchant Services customers and it may enter into further such negotiations (including as part of discussions focused on providing bundled solutions to its customers). It is also possible that in the future there are additional indirect effects from the reduction in interchange fees, including the possibility that customers within the Financial & Network Services segment who are issuers (and who are now receiving lower levels of interchange) may seek to reduce their costs and, as part of this, may seek to reduce their fees paid to Nets so as to offset their decline in revenues. The Group expects that the reduction interchange fees in 2016 will principally have a positive impact on first quarter figures and that the impact of this reduction will normalise for the remainder of 2016. The Group also expects that it may be affected by the changes in relation to PSD2 in 2018. See "*Regulation*" and "*Risk Factors—Risks Relating to Laws and Regulations*".

Transformation Programme

Nets Holding A/S was acquired by the Acquisition Shareholders in July 2014. Subsequently, an assessment was made of the Group's commercial approach, customer centricity, technology priorities, cost structure, its future opportunities for operational efficiency and potential growth. In the fall of 2014, the Group concluded the scope for a Transformation Programme, which focused on several areas, including commercialisation, reorganisation around the customer, scalability, procurement, technology, security, innovation and resource optimisation. The Transformation Programme has been a driver of revenue growth through the focus on growth (including e-commerce), commercialisation across the business, product development and customer retention initiatives (including, for example, through investment in sales infrastructure, and increased customer service of the Group and through the pursuit of selected strategic and value-creating acquisitions (see "*—Acquisitions*" below)). It has also led to the accelerated delivery of product innovations. Hence, the Transformation Programme contributed to a significant increase in revenue and EBITDA before special items during the period under review. The ongoing implementation of the Transformation Programme has also generated significant recurring cost savings and operational efficiencies, for example, by optimising the use of business data for commercial decision making within Merchant Services, reducing vendor prices as a result of procurement initiatives, enhancing efficiencies associated with running Nets' technology platforms, improving the cost of application of development and maintenance (partly driven by a more cost-efficient sourcing mix) and initiating projects focused on strengthening stability and security, which have positively impacted the financial performance of all three operating segments.

Costs relating to the Transformation Programme, mainly external management consultants, amounted to DKK 353 million and DKK 124 million for the years ended 31 December 2015 and 2014, respectively. Additional costs related to employee severance costs in connection with implementation of the Transformation Programme amounted to DKK 159 million and DKK 109 million for the years ended 31 December 2015 and 2014, respectively. For more information, see "*Nets Holding A/S—Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2015 and 31 December 2014—Special items*". Costs related to the Transformation Programme are expected to reduce significantly in 2016 and 2017.

Acquisitions

The Group has historically driven innovation through a combination of in-house research and development, partnering with other technology innovators, and selectively pursuing acquisitions. The Group may look to use acquisitions as a way to expand or enhance the range of products and services that it offers to customers as well as its technological capabilities and to improve its presence in certain strategic geographies. Since 2014, the Group has completed seven acquisitions. The following table presents a list of the acquisitions, including the percentage of current ownership, the closing date and strategic rationale for the acquisition:

Acquisition	Operating Group		
	Current Ownership	Closing Date	Strategic rationale
Merchant Services			
Storebox ApS	72.7%	January 2016	Enhance value-added services in Nordic region (in this case loyalty solutions and e-receipts)
Kortaccept Nordic AB	100.0%	December 2015	Increase acquiring volume in Nordic region (particularly Sweden) and establish longer term strategic partnership with the seller, Nordea Bank AB, the largest bank in the region
DIBS Payment Services AB (publ)	98.4%*	December 2014	Increase e-commerce volume in the Nordic region (particularly in Sweden)
Paytrail Oyj	79.2%	December 2014	Increase e-commerce volume in Finland and product innovation capabilities
Payzone Nordic AB	100.0%	July 2014	Increase POS capabilities in Sweden, particularly in retail, hotel and restaurant industries
Corporate Services			
Signaturgruppen A/S	51.0%	July 2015	Enhance e-Security value-added services
EDIGard AS	57.7%**	June 2014	Enhance capabilities to benefit from digitisation trends

* The current ownership of 98.4% was obtained in 2015. The process to acquire the remaining interest has been initiated in accordance with chapter 22 of the Swedish Companies Act (in Swedish: Aktiebolagslagen) (2005:551), governing mandatory redemption of minority shares (the “Squeeze out rules”).

** The current ownership of 57.7% was obtained as part of a share buyback transaction which was finalised in the first half of 2016. The Group has a call option on the remaining shares of EDIGard AS which will become exercisable in the first quarter of 2017.

Five of the above seven acquisitions have been in the Merchant Services segment. For the impact of these acquisitions, see “—Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures—Organic revenue/organic revenue growth” above. This was due to the Group’s strategy to enhance this segment’s product and capability set and strengthen its presence in certain strategic geographies in order to drive future growth. Nets’ largest acquisition, Kortaccept Nordic AB, closed in December 2015 and hence does not materially contribute to revenue or profitability for the three years ended 31 December 2015. It has significantly contributed to Merchant Services revenue, and in turn has had an impact on the Group’s revenue for the six months ended 30 June 2016 and is expected to continue to have an impact going forward.

All material integration costs relating to the acquisitions have been incurred. For a discussion of the costs related to these acquisitions, see “Nets Holding A/S—Comparison of Results for the Operating Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015; and Nets Holding A/S—Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2015 and 31 December 2014—Special items”.

The Company has certain contractual rights and obligations, including put and call options, in relation to four prior acquisitions (EDIGard AS, Paytrail Oyj, Signaturgruppen A/S and Storebox ApS) to acquire any remaining and outstanding shares within a certain period of time. The price for the remaining shares of the respective acquisitions are dependent on future performance, but all include a minimum and maximum payment. As of 30 June 2016, the total future earn-outs amount to between approximately DKK 176 million and approximately DKK 387 million payable within one to five years depending on the achievement of certain performance targets. As of 30 June 2016, provisions in the amount of DKK 233 million were recognised in this respect.

Divestments

The following table presents a list of the Group's divestments of its non-core assets during the period under review:

Divestment	Date	Group	
		Strategic rationale	
Merchant Services			
Cryptera A/S	1 July 2014	Disposal of non-core business supplying secure pin pads e.g., for ATM and petrol pump manufacturers. All the shares were sold to Diebold.	
Financial & Network Services			
Eurocard	1 April 2014	Disposal of a Eurocard customer portfolio and other related assets in Finland to SEB. Following this disposal, the Group ceased acting as a financial issuer of Eurocard in Finland.	
Prepaid	8 January 2014	Disposal of customer portfolio of prepaid products (primarily lunch vouchers) and other related assets in Finland to Edenred. Following this disposal, the Group ceased acting as financial issuer of prepaid card or equivalent products.	

Revenue from these divestments for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 amounted to nil, DKK 147 million and DKK 252 million, respectively. The Group has now completed its planned divestments of business currently considered non-core.

Investments in Associates

The Group holds a 50% ownership stake in the Danish entity e-Boks A/S. The other 50% stake is held by Post Danmark A/S. e-Boks A/S provides corporate customers, financial institutions and public authorities solutions for electronically sending, presenting and archiving invoices, documents, letters, pay slips, bank statements and other items. e-Boks A/S has over 11 million users and handled 308 million documents in 2015. In 2015, e-Boks A/S had net revenue of DKK 170.0 million and EBITDA of DKK 6.6 million. As at 31 December 2015, the total carrying amount on the balance sheet for e-Boks A/S amounted to DKK 11 million at the Group level and DKK 227 million at the Nassa Topco AS level.

Foreign currency translation

The Group's reporting currency is the Danish kroner, but its revenue and expenses are denominated in the local currencies of the jurisdictions in which it operates (the functional currencies). The geographical breakdown of revenue is based on the location of the legal entities and branches in the Group.

The following table presents the percentage breakdown of the Operating Group's Revenue and EBITDA by currency reflecting the reporting currency of the entity.

	Operating Group															
	Six months ended 30 June				Year ended 31 December											
	2016				2015				2014				2013			
	DKK	NOK	SEK	EUR	DKK	NOK	SEK	EUR	DKK	NOK	SEK	EUR	DKK	NOK	SEK	EUR
	%															
Revenue	48	30	9	13	49	33	6	13	49	35	3	13	49	34	3	14
EBITDA	33	37	15	15	35	46	7	12	32	54	3	12	46	41	0	14

A change in the average DKK/NOK, DKK/SEK and DKK/EUR rates by 10% would have had an impact on the Operating Group's Revenue of DKK 224 million, DKK 42 million and DKK 86 million, respectively, for the year ended 31 December 2015 and EBITDA of DKK 80 million, DKK 12 million and DKK 21 million, respectively, for the year ended 31 December 2015. Hence, a hypothetical 10% change in NOK, SEK and EUR would have a total impact of foreign currency translation of DKK 113 million on the Operating Group's EBITDA for full-year 2015.

The Operating Group does not currently utilise foreign currency forward contracts or other derivative instruments to mitigate the cash flow or market value risks associated with foreign-currency-denominated transactions but has used currency hedging in the past and may decide to do so going forward. A portion of the Operating Group's balances in foreign currency is naturally hedged by underlying business activities. See "Quantitative and Qualitative Disclosure about Market Risk—Foreign currency risk".

General economic conditions

During economic downturns, consumers typically reduce spending, and card issuers often reduce credit limits and tighten their card issuance rates, which can have a negative effect on the overall number and value of transactions generated by consumers and the number of cards in issue. Although this effect exists, it has been outweighed in recent years by the secular shift to digital payments, particularly amongst Nordic consumers, who have been early adopters of new technologies and digital payments. Also, while consumers reduce spending during downturns, consumers may make smaller but more frequent transactions. Because a majority of the Group's Revenue is generated on the basis of the number of transactions that take place, this helps reduce the effect that overall spending declines have on revenue streams which are more closely related to the value of transactions completed. In addition, the Group's Dankort, Betalingservice and AvtaleGiro transactions have shown resilience in economic downturns, exceeding the national GDP growth rates of Denmark and Norway, respectively, over the same period. Management believes that these growth rates are likely primarily driven by the shift away from cash, as discussed above.

Most of the Group's revenue is generated in the Nordic region (particularly Denmark and Norway) and, to a substantially lesser extent, the Baltics and it is therefore the economic conditions in these geographies which is most relevant to the performance of the Group. The percentage of the Operating Group's Revenue generated in other areas outside the Nordic region and the Baltics was less than 1% for the year ended 31 December 2015.

Seasonality

Although the Group's operations typically do not show strong seasonal variations, during the last month of the year as well as the Easter and summer holiday periods, the Group experiences higher revenue from a higher number of transactions as spending increases during peak holiday periods. A range of other factors could cause or contribute to period-to-period fluctuations, including non-renewals of significant customer contracts in a given period. See "Risk Factors—The Group's business is subject to fluctuations and requires funding for its clearing working capital needs".

The following table presents the Operating Group's organic revenue per quarter as a percentage of full year Revenue from 2013 to 2015:

	Operating Group											
	Organic revenue per quarter as a percentage of full year Revenue											
	2013				2014				2015			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Revenue	24	25	26	25	25	24	25	26	24	25	26	25

The following table presents Revenue by segment per quarter as a percentage of full year Revenue for 2015:

	Operating Group			
	Revenue per quarter as a percentage of full year Revenue			
	2015			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Operating Group Revenue	24	25	26	25
Merchant Services Revenue	22	26	26	26
Financial & Network Services Revenue	24	25	26	25
Corporate Services Revenue	26	25	25	24

The Operating Group's segment Revenues for the first two quarters of 2016 followed the same pattern as the first two quarters of 2015, with first quarter Revenue lower than second quarter Revenue in Merchant Services and Financial & Network Services and first quarter Revenue higher than second quarter Revenue for Corporate

Services. For the first and second quarters of 2016 Merchant Services Revenue was DKK 518 million and DKK 583 million, respectively; Financial & Network Services Revenue was DKK 516 million and DKK 575 million, respectively and Corporate Services Revenue was DKK 710 million and DKK 686 million, respectively.

The Operating Group has a high fixed cost base (with fixed costs (defined as costs related to staff, hardware, software, outsourcing and administrative costs) which Nets estimates represents 67% of total costs for the year ended 31 December 2015). Consequently, EBITDA before special items of the Operating Group on a quarterly basis is expected to be impacted by the seasonal development in Revenue. This means that EBITDA before special items margins are expected to be lower in the first quarter and higher in the third quarter than the average of EBITDA before special items margins for the calendar year.

The following table presents the Operating Group's EBITDA before special items margin per quarter for 2015:

<u>Operating Group</u>	2015			
	Q1	Q2	Q3	Q4
	%			
EBITDA before special items margin (non-IFRS)	27.9	34.2	36.4	32.9

Contract renewal cycles

The Group's revenue and profitability can be affected by contract renewal cycles and the composition of its book of customers. The Group's contracts vary in length across the three operating segments and there is a wide range of different contractual frameworks in place. Within Financial & Network Services and Corporate Services, contracts typically range from three to five years for Nets' public sector customers as well as its financial institution customers with whom it has entered into framework agreements (which cover the terms of provision for a range of services). Contracts within Merchant Services, for example merchant acquiring contracts, are typically renewed or renegotiated between one to three years and are terminable on short notice. Because the Group's contracts generally do not contain any exclusivity or minimum spend provisions, some of its customers could shift business away from the Group without necessarily terminating the contract, although doing so would entail cost and complexity for the customer and overall is not commonly experienced. The Group expects to continue to offer competitive pricing on any new potential agreements. Generally, the Group has seen that downward pressure on the fee has often been offset by increased volumes and sale of value-added services. Depending on the relative size and type of the agreement in question, the shift of business away from the Group can have an impact on the revenue of the Group or the revenue of an operating segment in any given period.

Failure to renew customer contracts could negatively impact the Group's business. The Group has a good track record of contract renewals which it believes is largely attributable to the broad range of high quality products and services it delivers to its customer, its scale relative to its competitors in the region (and the associated cost advantage), its ability to cross-sell new products and services to existing customers, and its trusted position at the heart of the Nordic digital payments ecosystem. This can be evidenced by the fact that nine out of the Group's top ten customers have been with the Group for the last 30 years. In 2015, the Operating Group's ten largest customers generated around 34% of the Operating Group's total revenue across a number of different types of contracts and relating to a wide range of different services. Although the Group's business is spread across a large number of different types of agreements and no single customer represented more than 10% of the Operating Group's revenues in 2015, the relative weight of a particular customer can be higher within an operating segment. For example, within Financial & Network Services, two customers comprised between 10% and 20% each of the segment's total Revenue for the year ended 31 December 2015, although this Revenue was spread across several different agreements. Nets provides several services across its portfolio and business units to its largest customers; for instance, Nets has entered into more than twenty contracts of different terms and duration with each of its three largest customers. Furthermore, a number of significant agreements will reach the end of their term during the 2016-2018 period. See "*Risk Factors—Risks Relating to the Group's Business—Failure to renew agreements with customers on acceptable terms or termination of such agreements by customers could harm the Group's business*" for more information about the Group's customer concentration levels.

Visa Europe

On 2 November 2015, Visa Inc. and Visa Europe Ltd. ("**Visa Europe**") announced that they had reached an agreement for Visa Inc. to acquire Visa Europe, an association owned and operated by member banks and other

payment service providers. On 21 April 2016, Visa Inc. and Visa Europe announced that they had reached a preliminary agreement for revised terms of the transaction, pending final agreement and regulatory approval. The revised terms consists of total consideration of up to €18.37 billion, net of costs (the “**Visa Transaction**”). Visa Inc. agreed to pay (i) up-front consideration of €17.25 billion, consisting of €12.25 billion in cash and approximately €5 billion in preferred stock,¹ and (ii) an additional cash payment of €1.12 billion (including interest) payable on the third anniversary of the closing of the transaction. The Visa Transaction closed on 21 June 2016.

The Visa Inc. preferred stock carries no voting rights, has economic rights equal to Visa Inc.’s class A common stock and is subject to restrictions on transfer to any party who is not eligible to receive preferred stock or is a group member of the recipient or holder of the preferred stock. The preferred stock will be converted into Visa Inc. common stock and is fully convertible at the latest 12 years after the closing of the Visa Transaction, subject to any potential hold-back for unsettled legal claims. The conversion rate of the preferred stock is subject to adjustments to compensate Visa Europe for any losses incurred in relation to future litigation claims as defined in the transaction agreement entered into between Visa Inc. and Visa Europe.

Principal members of Visa Europe (“**Principal Members**”) are eligible to receive a share of the proceeds from the Visa Transaction. Nets Oy and Teller A/S, wholly owned subsidiaries of Nets, are Principal Members. Each Principal Member’s share of the consideration is based on the Principal Member’s respective net qualifying fees paid to Visa Europe for the relevant period being from October 2012 to September 2015.

As part of the transaction entered into in 2012 between Nets Holding A/S and Suomen Luotto-osuuskunta Cooperative (“**SLOK**”) relating to the acquisition of Luottokunta (now Nets Oy), Nets Holding A/S is obligated to pass on proceeds received from the Visa Transaction as a result of the Principal Member share held by Nets Oy. Furthermore, as part of the transaction entered into between Nassa A/S and 186 banks, including affiliates of Danske Bank A/S and Nordea Bank AB, relating to the acquisition of Nets Holding A/S in 2014, Nassa A/S is obligated to pass on proceeds received from the Visa Transaction as a result of the Principal Member shares held in Nets Oy and Teller A/S, respectively. The sellers entitled to such proceeds from the Visa Transaction are hereafter referred to as the “**Relevant Sellers**”. The obligations under the share purchase agreements mean the proceeds from the Visa Transaction are to be passed on as soon as possible after receipt net of tax and external costs as applicable. Due to the transfer restrictions on the preferred stock, the transfer of this element of the proceeds cannot be easily executed, resulting in the Operating Group potentially holding all or some of the preferred stock until it is converted or an alternative solution has been found.

The upfront consideration was transferred from Visa to Teller A/S and Nets Oy on 21 June 2016. Nets is working to mitigate any risks related to the Visa Transaction, including by cooperating with the Relevant Sellers on requesting binding rulings from the relevant tax authorities (“*bindende svar*”) on the tax treatment of the pass-through arrangement. As at the date of this Offering Circular, there is no uncertainty as to the aggregate portion of the proceeds received from Visa Inc. to be passed on to the Relevant Sellers as a group; there is, however, uncertainty as to the portion of proceeds that each Relevant Seller and/or any subsequent third party is respectively entitled to under the terms of the Luottokunta and Nets Holding A/S share purchase agreements, and Nets may, as a result of the transaction structure, be required to become involved in subsequent disputes between one or more Relevant Seller relating to such Relevant Seller’s respective share of the aggregate entitlement to proceeds from the Visa Transaction. Subject to the development of the discussions with the Relevant Sellers and certain other parties, Nets currently has no intention to distribute the disputed proceeds until such uncertainty is resolved or an agreement with the Relevant Sellers has been reached on terms reasonably satisfactory to Nets as to the appropriate split of proceeds that Nets is required to pass on.

As a result of its sponsored memberships in Visa Norway FLI (Visa NO) and PNA Card Service AB (Visa SE) who are both Principal Members of Visa Europe, Nets will receive a share of the proceeds received by these two entities respectively. Nets has received commitment of proceeds of c.DKK 180 million² and expects to receive additional proceeds of up to DKK 50 million (including preference shares and future consideration).

¹ At the initial conversion rate, the shares of Visa Inc. preferred stock issued in the Visa Transaction will be convertible into an aggregate of 78,654,400 shares of Class A common stock, valued at approximately €5.0 billion based on the average trading price of the Class A common stock of \$71.68 and the average Euro/Dollar exchange rate of 1.12750, each for the 30 trading days ended 19 October 2015.

² Of which approximately DKK 126 million is cash, approximately DKK 54 million is related to preference shares based on the USD/DKK exchange rate and Visa Inc. share price as at 30 June 2016 and future cash payment. The value of the preference shares and future payments assume no leakage relating to future litigation or similar, of which Nets has no knowledge to assess likelihood.

Accounting treatment of the Visa Transaction on the Operating Group

In relation to the Luottokunta transaction, the share in Visa Europe is held by Nets Oy, and the corresponding liability towards previous owners is held by Nets Holding A/S. In order to avoid an accounting mismatch for the Group, the value adjustment of the Visa Europe share and the corresponding liability are recognised in the results in the Operating Group Financial Statements:

In relation to the Nets Holding A/S transaction, the relevant Visa Europe share is held by Teller A/S and Nets Oy and the corresponding liability towards previous owners, related to share held by Teller A/S, is accounted for in Nassa A/S. As a consequence fair value adjustments of the share held by Teller A/S was classified as available-for-sale resulting in presentation of the fair value gain in other comprehensive income in the Financial Statements for 2015. The gain for 2015 amounted to DKK 1,460 million before tax and DKK 321 million in tax. As such, there was no impact on the profit and loss for the Operating Group in 2015 for the share held by Teller A/S. The Visa Europe transaction closed on 21 June 2016 at which point the fair value gain recognised in other comprehensive income was recirculated to profit and loss. For 30 June 2016 gain recycled from other comprehensive income to the income statement amounted to DKK 1,321 million, before tax and DKK 291 million in tax.

<u>Operating Group</u>	<u>30 June 2016</u>	<u>31 December 2015</u>
	(DKK million)	
Value adjustment on shares (financial income)	68	968
Proceeds related to Teller branch Norway (financial income)	181	—
Value adjustment on debt (financial expense)	(54)	(774)
Reclassification from Other comprehensive income	1,321	—
Tax on proceeds (Teller Branch Norway)	(1)	—
Tax on pass through proceeds	(14)	(194)
Tax on reclassification from Other comprehensive income	(291)	—
Net profit for the period/year	<u>1,210</u>	<u>—</u>

As at 30 June 2016, fair value gain in terms of the sponsored memberships in Visa NO has been recognised in the income statement in the Financial statements, while proceeds in terms of Visa SE still are subject to high uncertainty and therefore not recognised in the balance sheet 30 June 2016. Proceeds related to Teller Branch Sweden's sponsored memberships in Visa SE which the Group is not obliged to pass on to previous owners could lead to a further gain of up to around DKK 50 million (net of tax) if Visa SE determines to distribute the Visa proceeds received by the association based on Visa's calculation of qualifying fees contributed by Nets.

Fair value adjustments are based on management's best estimate on received information as at 30 June 2016, although uncertainty exists with regards to the value of preference shares, deferred payments and leakage and transaction costs.

Accounting treatment of the Visa Transaction on Nassa Topco AS

At the Nassa Topco Financial Statements level, all shares and the related liabilities to pass on the proceeds are held by the same reporting entity. In terms of the proceeds received as a result of the Visa Transaction where pass-through arrangements exist, the value adjustment of the Visa Europe share and the corresponding liability and the fair value gain in terms of the sponsored membership in Visa NO are recognised in the results of the Nassa Topco Financial Statements as follows:

<u>Nassa Topco AS</u>	<u>30 June 2016</u>	<u>31 December 2015</u>
	(DKK million)	
Value adjustment on shares (financial income)	341	2,428
Proceeds related to Teller branch Norway (financial income)	181	—
Value adjustment on debt (financial expense)	(267)	(1,913)
Tax on proceeds (Teller Branch Norway)	(1)	—
Tax on pass through proceeds	(74)	(515)
Net profit for the period/year	<u>180</u>	<u>—</u>

Recent Events

On 6 July 2016, the Company entered into the New Facilities Agreement (as defined below), pursuant to which certain credit facilities have been made available to the Group. See "Operating and Financial Review—

Liquidity and Capital Resources—Refinancing—Description of New Facilities.” In addition, the Company has implemented changes in Norway in connection with the EU IFR, which has taken place as of 1 September 2016.

Description of Key Income Statement Line Items

Revenue

The Group earns revenue from its customers predominantly on a transactional basis and on a non-transactional basis:

Transactional based revenue – includes revenue generated through a combination of (a) a fee per transaction processed (which represents the primary revenue model in the Corporate Services and the Financial & Network Services segments) and (b) an ad valorem fee based on the value of transactions acquired (which represents the primary revenue model of the Merchant Services segment).

Non-transaction-based revenue – includes revenue generated through provision of subscription-based fees related to the sale and rental of POS and related solutions and fees related to the sale of value-added services and revenue from development projects across all three operating segments.

Due to the nature of Nets’ business, some of the gross revenue cash flow from customers is passed on to other parties in the ecosystem. This particularly applies to the acquiring business in Merchant Services and for international card schemes and the acquiring of Dankort in Financial & Network Services. These cash flows (e.g., interchange fees) are normally set by the card schemes or as part of the business agreement between the parties and thus results in a given cash outflow per transaction and/or as a percentage of card spend. Nets therefore focuses its reporting on Revenue (i.e., revenue, net of interchange fees and processing fees), as this reflects the effect of a decreasing or increasing spread due to lower or higher gross prices as well as any changes in paid fees due to changes in the terms of the business agreement between the parties or changes in interchange fee rates.

Interchange fees and processing fees

Interchange fees and processing fees predominantly consist of interchange fees that Nets passes through to card issuing banks, as well as card scheme franchise, membership and processing fees for each transaction that Nets processes through the third-party card schemes (such as, by way of example, Visa and MasterCard), and other third-party processing fees, sales commission and other fees.

Cost of sales

Cost of sales is the total of all costs directly attributable to products and services sold in the period. This mainly represents the cost related to the sale of POS solutions to merchants, postage costs and fees paid to banks primarily in relation to integrated invoicing and payment solutions.

External expenses

External expenses incurred in generating the revenue for the year include the costs associated with the outsourced provision of certain IT-related services, operating leases for software, maintenance and development costs, premises-related expenses, and other marketing, sales and distribution costs, loss and fraud.

Immaterial other gains and losses of a nature secondary to the main activities of the Operating Group are recognised within external expenses.

Staff costs

Staff costs include wages, salaries, pension contributions, social security contributions, annual leave and sick leave, and bonuses recognised in the year in which the associated services are rendered by employees of the Operating Group.

Special items

Special items are costs or income, net that are recognised in the income statement and cannot be attributed directly to the Operating Group’s ordinary activities. They are therefore separately disclosed to allow a more comparable view of underlying operating performance. The use of special items entails management judgement

in the separation from other cost items in the income statement. Management carefully considers changes to ensure the correct distinction between the operating activities of the Operating Group and non-recurring expenses incurred to enhance the future earnings potential of the Operating Group, with only the latter comprising special items.

Special items costs are split into three main categories: reorganisation and restructuring costs, costs associated with business set-up, acquisitions and disposals, and Transformation Programme costs and a fourth category: other costs and income. Reorganisation and restructuring costs include extraordinary severance costs related to the implementation of the Transformation Programme and costs related to the launch of the existing Management Investment Programme. In 2013, reorganisation and restructuring costs also included costs related to the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders and costs related to the integration of Luottokunta (now Nets Oy). Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals include extraordinary costs related to acquisitions and disposals executed during the last three years. Transformation Programme costs include extraordinary costs related to the launch and execution of the Transformation Programme. These costs relate to the development of a target operating model, the development of the corporate strategy, and investments in security and stability programs as well as the implementation of cost optimisation programmes related to technology, operations and procurement. The cost of third-party consultants represents the majority of the costs relating to the Transformation Programme.

Depreciation, amortisation and impairment losses

Depreciation, amortisation and impairment losses are presented in the income statement as (i) amortisation of business combination intangibles & impairment losses and (ii) underlying depreciation and amortisation. Underlying depreciation and amortisation is depreciation and amortisation adjusted for amortisation of business combination intangibles & impairment losses.

Amortisation of business combination intangibles includes the amortisation of intangible assets acquired, but not booked in the acquired accounts, in business combinations and recognised separately from goodwill, including customer agreements and development projects. The useful life of customer agreements is determined based on periodic assessments of customer churn or actual useful life and the intended use for those assets. At each reporting date, the Operating Group assesses whether there is any indication that its intangible assets or plant and equipment are impaired. If any such indication exists, the Operating Group estimates the recoverable amount of the asset and the impairment loss (if any). If an asset does not generate cash flows that are independent from those of other assets or groups of assets, the recoverable amount is determined for the cash-generating unit to which the asset belongs. The recoverable amount of an asset is the higher of its fair value less cost to sell and its value in use. If the recoverable amount of an intangible asset or plant and equipment is less than its carrying value, an impairment loss is recognised immediately in the consolidated income statement.

Underlying depreciation and amortisation include the amortisation of internal development projects meeting capitalisation criteria in accordance with IAS 38, as well as the depreciation of acquired leaseholds, terminals leased by the Operating Group to third parties under operational lease agreements, and plant and machinery. The useful life of development projects is determined based on periodic assessments of actual useful life and the intended use for those assets. Such assessments are completed or updated when new events occur.

Profit from associates after tax

Profit from associates after tax relates to the Operating Group's investment in e-Boks A/S and reflects the Operating Group's share of the results of operations of the associate.

Profit from divestment of business

Profit from divestment of business relates to the Operating Group's gain on the divestment of assets and liabilities related to Prepaid and Eurocard activities from Nets Oy in Finland, and Cryptera A/S from Nets Norway AS (which has since been merged into Nets Denmark A/S and is now Nets Branch Norway) in Denmark.

Fair value of Visa Europe share and related liabilities

The Visa Europe share held by Nets Oy is designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceeds in

the income statement. Additional proceeds to be received through the Group's branches in Sweden and Norway will be retained by Nets. See "—Accounting treatment of the Visa Transaction on the Operating Group and—Accounting Treatment of the Visa Transaction on Nassa Topco AS", for further details on the accounting treatment of the Visa Transaction.

Financial income and expenses

Financial income and expenses comprise interest income and expenses, amortisation of capitalised finance costs, realised and unrealised gains, and dividends, losses on transactions denominated in foreign currencies and securities and subsequent changes to contingent acquisitions costs.

Income taxes

Tax for the year comprises current income tax, change in deferred tax and adjustments from prior years. Tax is recognised in the income statement except to the extent that it relates to items recognised in other comprehensive income or equity.

Nets and its Danish subsidiaries are jointly taxed. The current Danish corporation tax allocated between the jointly taxed companies in proportion to their taxable income is recognised in the consolidated income statements. The tax saving as a result of losses is also refunded proportionately. The companies in the Operating Group are taxed under the on-account tax scheme. Interest/refunds relating to the tax payment are included in interest income and expense and similar items.

Comparison of Results for the Operating Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015

The following table presents the Operating Group's consolidated results for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015.

	Six months ended 30 June		Percent change
	2016	2015	2016 vs. 2015
	(DKK million)		%
Operating Group			
Revenue, gross	4,942	4,442	11.3
Interchange fees and processing fees	(1,355)	(1,049)	29.2
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393	5.7
Cost of sales	(485)	(499)	2.8
External expenses	(897)	(852)	5.3
Staff costs	(1,006)	(984)	2.2
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items (non-IFRS)	1,199	1,057	13.4
Special items	(245)	(341)	28.2
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	954	716	33.2
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	(100)	(112)	10.7
Underlying depreciation and amortisation	(195)	(144)	35.4
Operating profit (EBIT)	659	460	43.3
Fair value adjustment of Visa Europe share	68	—	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(54)	—	—
Fair value adjustment of Visa Europe share related to Teller Branch Norway	181	—	—
Reclassification from Other comprehensive income	1,321	—	—
Financial income	—	18	100
Financial expenses	(104)	(12)	766.7
Net financials	1,412	6	23,433.3
Profit before tax	2,071	466	344.4
Tax on reclassification from Other comprehensive income	(291)	—	—
Income taxes	(169)	(174)	2.9
Net profit for the period	1,611	292	451.7

Gross revenue

Operating Group revenue increased by DKK 500 million, or 11.3%, from DKK 4,442 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 4,942 million for the six months ended 30 June 2016, principally due to growth in the Merchant Services segment, driven mainly by increasing volumes in the merchant acquiring business.

Interchange fees and processing fees

Interchange fees and processing fees increased by DKK 306 million, or 29.2%, from DKK 1,049 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,355 million for the six months ended 30 June 2016. This increase was mainly driven by increased acquiring transaction volumes.

Revenue by operating segment

Operating Group Revenue increased by DKK 194 million, or 5.7%, to DKK 3,587 million for the six months ended 30 June 2016 from DKK 3,393 million for the six months ended 30 June 2015 primarily due to strong growth in the Merchant Services segment. Operating Group organic revenue growth for the six months ended 30 June 2016 was 6%.

Merchant Services segment Revenue increased by DKK 201 million, or 22.3%, from DKK 900 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,101 million for the six months ended 30 June 2016, primarily due to strong growth in this segment, driven by strong organic growth and the acquisition of Kortaccept, which was included in Merchant Services in the six months ended 30 June 2016. Organic revenue growth in this segment was 12%, mainly driven by an increase in merchant acquiring and e-commerce volumes.

Financial & Network Services segment Revenue increased by DKK 5 million, or 0.5%, from DKK 1,086 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,091 million for the six months ended 30 June 2016. Organic revenue growth in this segment was 9%, mainly driven by growth in issuer processing transaction volumes and growth in domestic card scheme transactions, as well as growth due to the development of mobile solutions and growth within the CMS business.

Corporate Services segment Revenue decreased by DKK 12 million, or 0.9%, from DKK 1,407 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,395 million for the six months ended 30 June 2016. Organic revenue growth was 1%, driven by positive underlying volume development in eBill Payments partly offset by lower one-off implementation revenue.

Cost of sales

Cost of sales decreased by DKK 14 million, or 2.8%, from DKK 499 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 485 million for the six months ended 30 June 2016.

External expenses

External expenses increased by DKK 45 million, or 5.3%, from DKK 852 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 897 million for the six months ended 30 June 2016.

Staff costs

Staff costs increased by DKK 22 million, or 2.2%, from DKK 984 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,006 million for the six months ended 30 June 2016. The increase was mainly due to employment of temporary workers and bonus accruals.

EBITDA before special items (non-IFRS)

EBITDA before special items increased by DKK 142 million, or 13.4%, from DKK 1,057 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,199 million for the six months ended 30 June 2016. The improvement in EBITDA before special items was driven by Revenue growth as well as continued efficiency driven margin improvement related to the implementation of the Transformation Programme. EBITDA before special items margin increased by 2.2 percentage points to 33.4% for the six months ended 30 June 2016 from 31.2% for the six months ended 30 June 2015.

Segment EBITDA before special items (non-IFRS)

The following table presents EBITDA before special items by operating segment for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015:

<u>Operating Group</u>	<u>Six months ended 30 June</u>		<u>Percent change</u>
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016 vs. 2015</u>
	<u>(DKK million)</u>		<u>%</u>
Merchant Services	354	240	47.5
Financial & Network Services	399	374	6.7
Corporate Services	446	443	0.8
EBITDA before special items (non-IFRS)	<u>1,199</u>	<u>1,057</u>	<u>13.2</u>

The following table presents EBITDA before special items margin by operating segment for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015:

<u>Operating Group</u>	<u>Six months ended 30 June</u>		<u>Percent point change</u>
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016 vs. 2015</u>
		<u>%</u>	
Merchant Services	32.1	26.7	5.4
Financial & Network Services	36.6	34.4	2.2
Corporate Services	32.0	31.5	0.5

Segment EBITDA before special items for Merchant Services for the six months ended 30 June 2016 increased by DKK 113 million, or 47.5%, from DKK 240 million for the six months ended 30 June 2015. EBITDA before special items margin for Merchant Services increased by 5.4 percentage points from 26.7% for the six months ended 30 June 2015 to 32.1% for the six months ended 30 June 2016. This increase was mainly due to an increase in reported Revenues for the six months ended 30 June 2016, accounted for in part by the acquisition of Kortaccept and, to a lesser extent, the acquisition of Storebox as well as positive effects of the Transformation Programme.

Segment EBITDA before special items for Financial & Network Services for the six months ended 30 June 2016 increased by DKK 24 million, or 6.7%, from DKK 374 million for the six months ended 30 June 2015. EBITDA before special items margin for Financial & Network Services increased by 2.2 percentage points from 34.4% for the six months ended 30 June 2015 to 36.6% for the six months ended 30 June 2016. Reported Revenue is impacted by the fact that processing revenues from Nordea Merchant Acquiring (now Kortaccept) were included in the figures for the year ended 31 December 2015. Due to Nets' acquisition of Kortaccept, Nets will not report revenues from this contract in Financial & Network Services for 2016. Removing Kortaccept from the portfolio has also led to a decrease in costs for the segment. The margin expansion is the result of the positive organic Revenue growth in the segment driven by the growth in processed transactions and Revenue from new services. Further positive effects of the Transformation Programme have allowed for a total lower cost base.

Segment EBITDA before special items for Corporate Services for the six months ended 30 June 2016 increased by DKK 3 million, or 0.8%, from DKK 443 million for the six months ended 30 June 2015. EBITDA before special items margin for Corporate Services increased by 0.5 percentage point from 31.5% for the six months ended 30 June 2015 to 32.0% for the six months ended 30 June 2016. Reported Revenues were somewhat lower primarily due to lower one-off implementation revenues for the six months ended 30 June 2016 than for the six months ended 30 June 2015. This was, however, fully off-set by an overall decreasing cost base, in part as a result of the Transformation Programme thereby driving the increase in margin.

Special items

The following table presents information concerning special items for the six months ended 30 June 2016 and 2015:

<u>Special items</u>	<u>Operating Group</u>	
	<u>Six months ended 30 June</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>
	<u>(DKK million)</u>	
Reorganisation and restructuring costs ⁽¹⁾	81	134
Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals	3	13
Transformation Programme	96	171
Other costs and income, net ⁽²⁾	65	23
Total special items	<u>245</u>	<u>341</u>

(1) Primarily includes employee severance costs relating to implementation of the Transformation Programme.

(2) Offering-related costs for the six months ended 30 June 2016.

Special items decreased by DKK 96 million, adjusted for Offering related costs of DKK 65 million, or 28.2%, from DKK 341 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 245 million for the six months ended 30 June 2016. The decrease was mainly due to lower reorganisation and restructuring costs, mainly related to employee terminations, and lower costs in connection with the Transformation Programme.

Underlying depreciation and amortisation

For the six months ended 30 June 2016, underlying depreciation and amortisation losses increased by DKK 51 million, or 35.4%, from DKK 144 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 195 million for the six months ended 30 June 2016. The increase was mainly due to amortisations on development projects.

EBIT

EBIT for the six months ended 30 June 2016 increased by DKK 199 million, or 43.3%, from DKK 460 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 659 million for the six months ended 30 June 2016.

The improvement in EBIT was mainly due to increased Revenue and overall stringent cost control which were partly offset by increased depreciations and amortisations.

Adjusted EBIT (non-IFRS)

For the six months ended 30 June 2016, adjusted EBIT increased by DKK 91 million, or 10.0%, from DKK 913 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,004 million for the six months ended 30 June 2016.

Fair value adjustment of Visa Europe share

The Visa Europe share held by Nets Oy are designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceeds in the income statement. Fair value adjustment of Visa Europe share amounted to DKK 68 million for the six months ended 30 June 2016 relating to the Operating Group's share in Visa Europe held by Nets Oy. This has been measured based on information currently available and management's estimates as of 30 June 2016.

As at 30 June 2016, fair value gain in terms of the sponsored memberships in Visa NO has been recognised in the income statement, while proceeds in terms of Visa SE still are subject to high uncertainty and therefore had not been recognised in the balance sheet. Proceeds related to Teller Branch Sweden's sponsored memberships in Visa SE which the Group is not obliged to pass on to previous owners could lead to a further gain of up to around DKK 50 million (net of tax) if Visa SE determines to distribute the Visa proceeds received by the association based on Visa's calculation of qualifying fees contributed by Nets.

Fair value adjustment on contingent consideration liability related to the Visa Europe share

The Visa Europe share held by Nets Oy is designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceeds in the income statement. Fair value adjustment on contingent consideration liability related to the Visa Europe share

amounted to DKK 54 million for the six months ended 30 June 2016 relating to the payable to SLOK for the proceeds received in relation to the Visa Europe share held by Nets' subsidiary, Nets Oy, net of tax. The Operating Group is required to pass on proceeds received from the shares in Nets Oy to the previous owners of Nets Oy as soon as possible after the proceeds are received, subject to non-transferability of preferred stock, net of costs and taxes.

Reclassification from other comprehensive income

In relation to the Nets Holding A/S transaction, the relevant Visa Europe share is held by Teller A/S and the corresponding liability towards previous owners is held by Nassa A/S. As a consequence, the classification in the 2015 Financial Statements was to classify the share as available-for-sale resulting in the presentation of the fair value gain in other comprehensive income. For the first half of 2016 gain recycled from OCI to the income statement amounted to DKK 1,321 million, before tax and DKK 291 million in tax.

Financial income and expenses

Financial income decreased by DKK 18 million, or 100%, from DKK 18 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 0 million for the six months ended 30 June 2016. The decrease was mainly due to divestment of co-issuing activities in Finland in 2015.

Financial expenses increased by DKK 92 million, or 766.7%, from DKK 12 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 104 million for the six months ended 30 June 2016. The increase was mainly due to increased interest cost due to an increase in borrowings related to new acquisitions and currency adjustments.

Income taxes

Income tax expense decreased by DKK 5 million, or 2.9%, from DKK 174 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 169 million for the six months ended 30 June 2016.

Net profit for the period

Net profit for the period increased by DKK 1,319 million, or 451.7%, from DKK 292 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK 1,611 million for the six months ended 30 June 2016.

Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2015 and 31 December 2014

The following table presents the Operating Group's consolidated results for the years ended 31 December 2015 and 31 December 2014.

Operating Group	Year ended 31 December		Percent change
	2015	2014	2015 vs. 2014
	(DKK million)		%
Revenue, gross	9,040	8,607	5.0
Interchange fees and processing fees	(2,204)	(2,061)	6.9
Revenue, net of interchange fees and processing fees	6,836	6,546	4.4
Cost of sales	983	1,081	9.0
External expenses	(1,731)	(1,846)	6.2
Staff costs	(1,872)	(1,956)	4.3
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items (non-IFRS)	2,250	1,663	35.3
Special items)	(536)	(411)	30.4
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	1,714	1,252	36.9
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	(188)	(110)	70.9
Underlying depreciation and amortisation	(271)	(298)	9.1
Operating profit (EBIT)	1,255	844	48.7
Profit from associates after tax	(3)	13	123.1
Profit from divestment of business	—	45	—
Fair value adjustment of Visa Europe share	968	—	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(774)	—	—
Financial income	93	82	13.4
Financial expenses	(57)	(51)	11.7
Net financials	227	89	155.0
Profit before tax	1,482	933	58.8
Income taxes	(445)	(281)	58.3
Net profit for the year	1,037	652	59.1

Gross revenue

Operating Group revenue increased by DKK 433 million, or 5.0%, from DKK 8,607 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 9,040 million for the year ended 31 December 2015. The increase was mainly due to growth in the Merchant Services segment, driven by an increase in transaction value and e-commerce solutions provided to merchants primarily due to the acquisitions of DIBS Payment Services AB (publ) and Paytrail Oyj. The Financial & Network Services segment also contributed to the growth due to an increased number of transactions and a change to the Dankort revenue model which resulted in increased fees paid by merchants and higher interchange paid to the banks.

Interchange fees and processing fees

Interchange fees and processing fees increased by DKK 143 million, or 6.9%, from DKK 2,061 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,204 million for the year ended 31 December 2015. The increase was mainly driven by the increase in card turnover in Merchant Services and by an increase in the fees paid to Dankort card issuers due to a change in the revenue model for Dankort. This increase in fees paid to Dankort issuers largely offset the increased gross revenue received from merchants in respect of Dankort transactions.

Revenue by operating segment

Operating Group Revenue increased by DKK 290 million, or 4.4%, to DKK 6,836 million for the year ended 31 December 2015 from DKK 6,546 million for the year ended 31 December 2014, primarily due to growth in the Merchant Services segment. Operating Group organic revenue growth for the year ended 31 December 2015 was 6%.

Merchant Services segment Revenue increased by DKK 179 million, or 10.6%, from DKK 1,687 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,866 million for the year ended 31 December 2015. Organic revenue growth was 7%, primarily driven by an increase in transaction value and number of transactions in 2015 driven by increased focus on growth especially within the e-commerce segment, and the launch of customer retention initiatives. Adjusting for the Kortaccept acquisition which closed on 10 December 2015 and the Storebox acquisition which closed on 7 January 2016, Merchant Services segment Revenue for the year ended 31 December 2015 would have been DKK 2,047 million.

Financial & Network Services segment Revenue increased by DKK 109 million, or 5.2%, from DKK 2,097 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,206 million for the year ended 31 December 2015. Organic revenue growth was 11%, mainly driven by growth in the volume of transactions processed both across international card schemes and national debit card schemes and an increase in revenue from value-added services, including fraud prevention, CMS and contactless card services. Adjusting for the Kortaccept acquisition, Financial & Network Services segment Revenue for the year ended 31 December 2015 would have been DKK 2,103 million.

Corporate Services segment Revenue increased by DKK 2 million, or 0.1%, from DKK 2,762 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,764 million for the year ended 31 December 2015. Organic revenue growth was 1%, mainly driven by growth in the volume of underlying transactions being substantially offset by the non-recurrence of one-off revenue related to the implementation of new contracts which had been recorded in 2014. Adjusting for the Signaturgruppen acquisition which closed on 2 July 2015, Corporate Services segment Revenue for the year ended 31 December 2015 would have been DKK 2,778 million.

Cost of sales

Cost of sales decreased by DKK 98 million, or 9.1%, from DKK 1,081 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 983 million for the year ended 31 December 2015. On a constant currency basis, cost of sales decreased by DKK 84 million. The decrease reflected improved operational procurement, lower costs for distribution and postage, and a mix shift in POS solutions business.

External expenses

External expenses decreased by DKK 115 million, or 6.2%, from DKK 1,846 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,731 million for the year ended 31 December 2015, mainly due to reduced use of external consultants. On a constant currency basis, external expenses decreased by DKK 74 million. The decline in external consultants cost was principally attributable to the ongoing Transformation Programme, including cost savings related to procurement and project portfolio optimisation.

Staff costs

Staff costs decreased by DKK 84 million, or 4.3%, from DKK 1,956 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,872 million for the year ended 31 December 2015, due in part to improved operational efficiency. On a constant currency basis, staff costs decreased by DKK 30 million despite the impact of the Nordic salary inflationary effects for the year.

EBITDA before special items (non-IFRS)

EBITDA before special items increased by DKK 587 million, or 35.3%, from DKK 1,663 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 2,250 million for the year ended 31 December 2015. The improvement in EBITDA before special items was driven by a combination of growth in revenue and improved operational efficiency related to the implementation of the Transformation Programme. EBITDA before special items margin increased 7.5 percentage points from 25.4% in 2014 to 32.9% in 2015.

Segment EBITDA before special items (non-IFRS)

The following table presents EBITDA before special items by operating segment for the years ended 31 December 2015 and 31 December 2014:

<u>Operating Group</u>	<u>Year ended 31 December</u>		<u>Percent change</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015 vs. 2014</u>
	<u>(DKK million)</u>		<u>%</u>
Merchant Services	560	426	31.5
Financial & Network Services	811	517	56.7
Corporate Services	880	719	22.4
EBITDA before special items (non-IFRS)	2,250	1,663	35.3

The following table presents EBITDA before special items margin by operating segment for the years ended 31 December 2015 and 31 December 2014:

<u>Operating Group</u>	<u>Year ended 31 December</u>		<u>Percentage point change</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015 vs. 2014</u>
	<u>%</u>		
Merchant Services	30.0	25.3	4.7
Financial & Network Services	36.8	24.7	12.1
Corporate Services	31.8	26.0	5.8

Segment EBITDA before special items for Merchant Services increased by DKK 134 million, or 31.5%, from DKK 426 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 560 million for the year ended 31 December 2015. EBITDA before special items margin for Merchant Services increased 4.7 percentage points from 25.3% in 2014 to 30.0% in 2015. The increase was mainly due to (i) increasing volumes, including resulting from the acquisitions of DIBS Payment Services AB (publ), Payzone Nordic AB, Paytrail Oyj and Kortaccept Nordic AB offset by the impact from the divestment of Cryptera A/S (although the divestment did result in improvements to margins for the segment and improved topline momentum) and (ii) the ongoing execution of the Group's Transformation Programme resulting in operational efficiencies including lower costs of goods sold, business unit staff costs for IT development and maintenance projects.

Segment EBITDA before special items for Financial & Network Services increased by DKK 294 million, or 56.9%, from DKK 517 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 811 million for the year ended 31 December 2015. EBITDA before special items margin for Financial & Network Services increased 12.1 percentage points from 24.7% in 2014 to 36.8% in 2015. The increase was mainly due to higher Revenues, an overall lower net cost base due to cost control and higher efficiency stemming from the Group's Transformation Programme, primarily relating to lower allocated costs for IT development and maintenance projects, IT operations, customer service and fraud and disputes services. Increased project capitalisation also contributed to the margin increase.

Segment EBITDA before special items for Corporate Services increased by DKK 161 million, or 22.4%, from a profit of DKK 719 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 880 million for the year ended 31 December 2015. EBITDA before special items margin for Corporate Services increased 5.8 percentage points from 26.0% in 2014 to 31.8% in 2015. This was primarily attributable to higher Revenue and the ongoing execution of the Operating Group's overall transformation and efficiency initiatives, including in relation to decreasing costs for IT development and maintenance projects, IT operations and postage and print.

Special items

The following table presents information concerning special items for the years ended 31 December 2015 and 31 December 2014:

<u>Special items</u>	<u>Operating Group</u>	
	<u>Year ended 31 December</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	<u>(DKK million)</u>	
Transformation Programme	353	124
Reorganisation and restructuring costs ⁽¹⁾	159	109
Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals	42	181
Other costs and income, net	<u>(18)</u>	<u>(3)</u>
Total special items	<u>536</u>	<u>411</u>

(1) Primarily includes employee severance costs relating to implementation of the Transformation Programme.

Special items increased by DKK 125 million, or 30.4%, from DKK 411 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 536 million for the year ended 31 December 2015. Costs relating to the Operating Group's Transformation Programme, mainly related to external consultants, amounted to DKK 353 million compared to DKK 124 million in 2014. Costs of reorganisation and restructuring, including employee termination costs relating to implementation of the Transformation Programme, amounted to DKK 159 million compared to DKK 109 million in 2014. Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals amounted to DKK 42 million in 2015 compared to DKK 181 million in 2014. Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals for 2015 included costs related to the purchase of additional shares in DIBS Payment Services AB (publ) and costs related to the acquisitions of Kortaccept Nordic AB, Paytrail Oyj, Signaturgruppen A/S and Storebox ApS. Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals for 2014 included the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders, costs related to the acquisitions of DIBS Payment Services AB (publ), Payzone Nordic AB and Paytrail Oyj and costs related to the divestments of Eurocard and Prepaid.

Underlying depreciation and amortisation

Underlying depreciation and amortisation decreased by DKK 27 million, or 9.1%, from DKK 298 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 271 million for the year ended 31 December 2015, mainly as a result of the amortisation of intangible assets and the impact of foreign exchange fluctuations.

EBIT

EBIT increased by DKK 411 million, or 48.7%, from DKK 844 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,255 million for the year ended 31 December 2015.

The improvement in EBIT was a combination of increased Revenue, effects from the Transformation Programme and stringent cost control which were partly offset by increased depreciations and amortisations.

Adjusted EBIT (non-IFRS)

Adjusted EBIT increased by DKK 614 million, or 45.0%, from DKK 1,365 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,979 million for the year ended 31 December 2015.

Amortisation of business combination intangible and impairment losses

Amortisation of business combination intangible and impairment losses increased from DKK 110 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 188 million for the year ended 31 December 2015, primarily driven by the impairment of one development project amounting to DKK 43 million and amortisation on new acquisitions.

Profit from divestment of business

Profit from divestment of business decreased from DKK 45 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 0 for the year ended 31 December 2015. The decrease was due to no business divestments in 2015.

Fair value adjustment of Visa Europe share

The Visa Europe share held by Nets Oy is designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceeds in the income statement. Fair value adjustment of the Visa Europe share amounted to DKK 968 million for the year ended 31 December 2015 relating to the Operating Group's share in Visa Europe held by Nets Oy. This has been measured based on information currently available and management's estimates as of 31 December 2015.

Fair value adjustment on contingent consideration liability related to the Visa Europe share

The Visa Europe share held by Nets Oy is designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceeds in the income statement. Fair value adjustment on contingent consideration liability related to the Visa Europe share amounted to DKK 774 million for the year ended 31 December 2015 relating to the payable to SLOK for the proceeds received in relation to the Visa Europe share held by Nets Oy, net of tax. The Operating Group is required to pass on proceeds received from the shares in Nets Oy to the previous owners of Nets Oy as soon as possible after the proceeds are received, subject to non-transferability of preferred stock, net of any costs and taxes.

Financial income and expenses

Financial income increased by DKK 11 million, or 13.4%, from DKK 82 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 93 million for the year ended 31 December 2015. The increase was due to an increase in net foreign exchange gains, which amounted to DKK 63 million (2014: DKK 0 million), offsetting lower income from securities and short-term deposits contributing by DKK 3 million (2014: DKK 45 million).

Financial expenses increased by DKK 6 million, or 11.8%, from DKK 51 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 57 million for the year ended 31 December 2015. The increase was mainly due to an increase in interest expense on bank loans and other fees, which was partially offset by lower amortisation from transaction costs.

Income taxes

Income tax expense increased by DKK 164 million, or 58.4%, from DKK 281 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 445 million for the year ended 31 December 2015.

The effective tax rate for 2015 was 30.0% compared to 30.1% in 2014. The deviation from the applicable corporate income tax rate in Denmark of 23.5% for 2015 was primarily due to the tax effect from fair market value adjustment of Visa shares and related non-deductible contingent considerations liability (10 percentage points), deviation in foreign subsidiaries' tax rates (one percentage point), partly offset by certain tax adjustments related to previous years, and in particular, Nets' successful appeal with the Finnish tax authorities for deductibility of amortisation on intangibles related to the acquisition of Nets Oy in 2012 (negative four percentage points). For 2014, the effective tax rate was significantly impacted by non-deductible costs related to the sale of the Operating Group. For 2016, although Nets expects its results to be negative due to the Refinancing and other IPO-related costs, it expects to make a tax payment of between DKK 200 million and 300 million, not including any impact from the Visa shares. For 2017, Nets expects an effective tax rate of 23%. From 2017, it is expected that cash tax rates will be at or slightly below accounting tax rates.

Net profit for the year

Net profit for the year increased by DKK 385 million, or 59.1%, from DKK 652 million for the year ended 31 December 2014 to DKK 1,037 million for the year ended 31 December 2015.

Comparison of Results for the Operating Group for the Years Ended 31 December 2014 and 31 December 2013

The following table presents the Operating Group's consolidated results for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013.

<u>Operating Group</u>	<u>Year ended 31 December</u>		<u>Percent change</u>
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014 vs. 2013</u>
	<u>(DKK million)</u>		<u>%</u>
Revenue, gross	8,607	8,686	0.9
Interchange fees and processing fees	(2,061)	(1,959)	5.2
Revenue, net of interchange fees and processing fees	6,546	6,727	2.7
Cost of sales	1,081	1,138	5.0
External expenses	(1,846)	(1,989)	7.2
Staff costs	(1,956)	(2,075)	5.8
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items (non-IFRS)	1,663	1,525	9.0
Special items	(411)	(201)	104.5
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	1,252	1,324	5.4
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	(110)	(118)	6.8
Underlying depreciation and amortisation	(298)	(330)	9.7
Operating profit (EBIT)	844	876	3.6
Profit from associates after tax	13	6	116.7
Profit from divestment of business	45	—	—
Financial income	82	111	26.1
Financial expenses	(51)	(86)	40.7
Net financials	89	31	187.1
Profit before tax	933	907	2.9
Income taxes	(281)	(294)	4.4
Net profit for the year	652	613	6.4

Gross revenue

Operating Group revenue decreased by DKK 79 million, or 0.9%, from DKK 8,686 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 8,607 million for the year ended 31 December 2014, principally due to a decrease in Merchant Services. The decrease in Merchant Services was primarily due to a reduction in merchant acquiring business volumes in Finland (see “*Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures—Organic revenue / organic revenue growth—Finland merchant acquiring business*”), as well as the impact of the divestment of Cryptera A/S and the Eurocard and Prepaid card-issuing businesses in Finland. This was partly offset by increased Revenue in the Financial & Network Services segment due to a change in the revenue model of Dankort and a corresponding increase in the fees paid by merchants.

Interchange fees and processing fees

Interchange fees and processing fees increased by DKK 102 million, or 5.2%, from DKK 1,959 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 2,061 million for the year ended 31 December 2014. The increase was mainly driven by Financial & Network Services volumes, where the change in revenue model for Dankort resulted in higher fees being paid by the Operating Group to the issuers of Dankort cards, largely offsetting the increase in gross revenue as outlined above.

Revenue by operating segment

Operating Group Revenue decreased by DKK 181 million, or 2.7%, to DKK 6,546 million for the year ended 31 December 2014 from DKK 6,727 million for the year ended 31 December 2013 primarily due to a decrease in Merchant Services, partly offset by increased Revenue in the Financial & Network Services segment. Operating Group organic revenue growth was 1%.

Merchant Services segment Revenue decreased by DKK 173 million, or 9.3%, from DKK 1,860 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,687 million for the year ended 31 December 2014. Organic revenue

decreased by 1%, mainly as a result of growth in e-commerce solutions being more than offset by a declining merchant acquiring businesses (primarily caused by a lack of commercial focus on this segment at the time) (see “—Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures—Organic revenue—Finland merchant acquiring business”).

Financial & Network Services segment Revenue decreased by DKK 43 million, or 2.1%, from DKK 2,140 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 2,097 million for the year ended 31 December 2014. Organic revenue growth was 1%, driven by an increase in the volume of transactions processed and the implementation of CMS offset by re-pricing of key issuer processing contracts with previous shareholders of Nets Holding A/S as part of the sale of Nets Holding A/S.

Corporate Services segment Revenue increased by DKK 35 million, or 1.3%, from DKK 2,727 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 2,762 million for the year ended 31 December 2014. Organic revenue growth was 3%, driven by growth in the volume of underlying transactions, the launch of the real-time clearing solution in Denmark and non-recurring implementation Revenue.

Cost of sales

Cost of sales decreased by DKK 57 million, or 5.0%, from DKK 1,138 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,081 million for the year ended 31 December 2014. On a constant currency basis, cost of sales decreased by DKK 40 million. The decrease was mainly due to a decline in cost of goods sold related to the divestment of Cryptera A/S.

External expenses

External expenses decreased by DKK 143 million, or 7.2%, from DKK 1,989 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,846 million for the year ended 31 December 2014. On a constant currency basis, external expenses decreased by DKK 94 million. The decrease was mainly due to operational improvement initiatives which resulted in decreased costs related to external consultants.

Staff costs

Staff costs decreased by DKK 119 million, or 5.8%, from DKK 2,075 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,956 million for the year ended 31 December 2014. On a constant currency basis, staff costs decreased by DKK 67 million, despite the impact of the Nordic salary inflationary effects for the year. The decrease was mainly due to a decrease in headcount as a result of the Operating Group’s transformation and efficiency initiatives.

EBITDA before special items (non-IFRS)

EBITDA before special items increased by DKK 138 million, or 9.0%, from DKK 1,525 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,663 million for the year ended 31 December 2014. The improvement in EBITDA before special items was due to improved operational efficiency. EBITDA before special items margin increased 2.7 percentage points from 22.7% in 2013 to 25.4% in 2014.

Segment EBITDA before special items (non-IFRS)

The following table presents EBITDA before special items by operating segment for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013:

Operating Group	Year ended 31 December		Percent change
	2014	2013	2014 vs. 2013
	(DKK million)		%
Merchant Services	426	427	0.2
Financial & Network Services	517	469	10.2
Corporate Services	719	629	14.3
EBITDA before special items (non-IFRS)	1,663	1,525	9.0

The following table presents EBITDA before special items margin by operating segment for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013:

<u>Operating Group</u>	<u>Year ended 31 December</u>		<u>Percentage point change</u>
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014 vs. 2013</u>
		%	
Merchant Services	25.3	23.0	2.3
Financial & Network Services	24.7	21.9	2.8
Corporate Services	26.0	23.1	3.0

Segment EBITDA before special items for Merchant Services decreased by DKK 1 million, from DKK 427 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 426 million for the year ended 31 December 2014. EBITDA before special items margin increased 2.3 percentage points from 23.0% in 2013 to 25.3% in 2014. The change was primarily attributable to (i) the effects of the acquired and divested subsidiaries and (ii) an EBITDA decline in the remaining business (after acquisitions and divestments) due to a decrease in reported revenue partly offset by a lower cost base as a result of the Operating Group's transformation and efficiency initiatives.

Segment EBITDA before special items for Financial & Network Services increased by DKK 48 million, or 10.2%, from DKK 469 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 517 million for the year ended 31 December 2014. EBITDA before special items margin increased 2.8 percentage points from 21.9% in 2013 to 24.7% in 2014. The increase was mainly due to the Operating Group's transformation and efficiency initiatives, primarily relating to lower costs for customer service functions, fraud and dispute services and IT operations, and focused investment based on business demand.

Segment EBITDA before special items for Corporate Services increased by DKK 90 million, or 14.3%, from DKK 629 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 719 million for the year ended 31 December 2014. EBITDA before special items margin increased 2.9 percentage points from 23.1% in 2013 to 26.0% in 2014. The increase was mainly due to higher Revenue and operational efficiencies and less expenditure on IT development, maintenance and compliance projects and IT operations, and a decrease in staff costs in the operating segments.

Special items

The following table presents information concerning special items for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013:

<u>Special items</u>	<u>Operating Group</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	(DKK million)	
Reorganisation and restructuring costs ⁽¹⁾	109	170
Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals	181	—
Transformation Programme	124	—
Other costs	13	31
Other income	(16)	—
Total special items	411	201

(1) Primarily includes employee severance costs relating to implementation of the Transformation Programme.

Special items increased by DKK 210 million, from DKK 201 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 411 million for the year ended 31 December 2014, primarily due to an increase in costs associated with business set-up, acquisitions and disposals, and costs and expenses relating to the Transformation Programme. Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals for 2014 included costs associated with the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders and costs related to the acquisition of DIBS Payment Services AB (publ), Payzone Nordic AB and Paytrail Oyj. Costs in 2013 related to the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders are reflected in reorganisation and restructuring costs.

Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)

EBITDA decreased by DKK 72 million, or 5.4%, from DKK 1,324 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,252 million for the year ended 31 December 2014.

Underlying depreciation and amortisation

Underlying depreciation and amortisation decreased by DKK 32 million, or 9.7%, from DKK 330 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 298 million for the year ended 31 December 2014, primarily driven by lower depreciations from plant and machinery.

EBIT

EBIT decreased by DKK 32 million, or 3.7%, from DKK 876 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 844 million for the year ended 31 December 2014.

The decrease in EBIT was mainly due to a decrease in Revenue due to the reduction in merchant acquiring business volumes in Finland and the negative impact from divestments which were partly offset by overall improved cost control.

Adjusted EBIT (non-IFRS)

Adjusted EBIT increased by DKK 170 million, or 14.2%, from DKK 1,194 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 1,365 million for the year ended 31 December 2014.

Amortisation of business combination intangible and impairment losses

Amortisation of business combination intangible and impairment losses decreased by DKK 8 million, or 6.8%, from DKK 118 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 110 million for the year ended 31 December 2014.

Profit from associates after tax

Profit from associates after tax increased by DKK 7 million, from DKK 6 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 13 million for the year ended 31 December 2014, due to improved performance within e-Boks A/S and the finalisation of amortisation on acquired rights during the year.

Profit from divestment of business

Profit from divestment of business was DKK 45 million for the year ended 31 December 2014 mainly due to the divestment of Cryptera A/S in Denmark and Prepaid and Eurocard in Finland.

Financial income and expenses

Financial income decreased by DKK 29 million, or 26.1%, from DKK 111 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 82 million for the year ended 31 December 2014. The decrease was mainly due to the divestment of all securities in connection with the change in ownership of the Operating Group.

Financial expenses decreased by DKK 35 million, or 40.7%, from DKK 86 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 51 million for the year ended 31 December 2014. The decrease was mainly due to a decrease in the fair value adjustment of financial liabilities.

Profit before tax

Profit before tax increased by DKK 26 million, or 2.9%, from DKK 907 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 933 million for the year ended 31 December 2014.

Income taxes

Income tax expense decreased by DKK 13 million, or 4.4%, from DKK 294 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 281 million for the year ended 31 December 2014. The increase was mainly due to losses related to the business in Sweden for 2013 which were not recognised as well as the impact from adjustments of deferred taxes recognised in previous years.

Net profit for the year

Net profit for the year increased by DKK 39 million, or 6.4%, from DKK 613 million for the year ended 31 December 2013 to DKK 652 million for the year ended 31 December 2014.

Nassa Topco AS—Comparison of Results for Nassa Topco AS Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015

The following table presents the consolidated results of Nassa Topco AS for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015 as compared to the consolidated results of the Operating Group for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015.

	Nassa Topco AS		Operating Group		Nassa Topco AS
	Six months ended 30 June		Six months ended 30 June		Percent change
	2016	2015	2016	2015	2016 vs. 2015
	(DKK million)		(DKK million)		%
Revenue, gross	4,942	4,442	4,942	4,442	11.3
Interchange fees and processing fees	(1,355)	(1,049)	(1,355)	(1,049)	29.2
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393	3,587	3,393	5.7
Cost of sales	(485)	(499)	(485)	(499)	2.8
External expenses	(899)	(852)	(897)	(852)	5.5
Staff costs	(1,006)	(984)	(1,006)	(984)	2.2
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items (non-IFRS)	1,197	1,057	1,199	1,057	13.2
Special items	(245)	(341)	(245)	(341)	28.2
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	952	716	954	716	33.0
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	(319)	(331)	(100)	(112)	3.6
Underlying depreciation and amortisation	(195)	(144)	(195)	(144)	35.4
Operating profit (EBIT)	438	241	659	460	81.7
Fair value adjustment of Visa Europe share	341	—	68	—	*
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(267)	—	(54)	—	*
Fair value adjustment of Visa Europe share related to Teller Branch Norway	181	—	181	—	*
Reclassification from Other comprehensive income	—	—	1,321	—	—
Financial income	—	18	—	18	*
Financial expenses	(616)	(550)	(104)	(12)	12
Net financials	(361)	(532)	1,412	6	32.1
Profit before tax	77	(291)	2,071	466	*
Income taxes	(54)	53	(169)	(174)	*
Tax on reclassification from Other comprehensive income	—	—	(291)	—	—
Net profit for the period	23	(238)	1,611	292	*
Profit is attributable to:					
Owners of Nassa Topco AS	16	(217)	1,605	289	*
Non-controlling interests	7	(21)	6	3	*
	23	(238)	1,611	292	*

* Not meaningful

The performance of Nassa Topco AS is identical to the performance of the Operating Group with the exception of DKK 2 million at the EBITDA level, the difference of which mainly relates to audit and Board fees. For a description of the development in the Nassa Topco AS line items from Revenue, gross to EBITDA, please see the discussion above under “—Comparison of Results for the Operating Group for the Six Months Ended 30 June 2016 and 30 June 2015”.

Amortisation of business combination intangible and impairment losses

Amortisation of business combination intangible and impairment losses decreased by DKK 12 million, or 3.6%, from DKK (331) million for the six months ended 30 June 2015 to DKK (319) million for the six months ended 30 June 2016.

Underlying depreciation and amortisation

Underlying depreciation and amortisation increased by DKK 51 million, or 35.4%, from DKK (144) million for the six months ended 30 June 2015 to DKK (195) million for the six months ended 30 June 2016, primarily driven by amortisations on development projects.

Fair value adjustment of the Visa Europe share

The fair value adjustment of the Visa Europe share held by Teller A/S of DKK 273 million was recognised in the Operating Group's income statement in "Other Comprehensive Income". Fair value adjustment of the Visa Europe share amounted to DKK 341 million for the six months ended 30 June 2016, related to the Visa Europe share held by the Group's Teller A/S and Nets Oy. This has been measured based on information currently available and management's estimates as of 30 June 2016.

Fair value adjustment on contingent consideration liability related to the Visa Europe share

The fair value adjustments on contingent consideration liability related to the Visa Europe share held by Teller A/S of DKK 213 million were recognised in the Operating Group's income statement in "Other Comprehensive Income". Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share amounted to DKK 267 million, net of tax, for the six months ended 30 June 2016, relating to the payable to SLOK for the proceeds received in relation to the Visa Europe share held by Nets Oy, net of tax. The Group is required to pass on proceeds received from the shares to the previous owners of the Group (held by Teller A/S) and to SLOK (held by Nets Oy) as soon as possible after the proceeds are received, subject to non-transferability of preferred stock, net of costs and taxes. Consequently, the transaction has no impact on the Operating Group's net profit for the six months ended 30 June 2016. Additional proceeds to be received through the Group's branches in Sweden and Norway will be retained by Nets, although they were not recognised as of 30 June 2016 due to uncertainties concerning the amount to be received.

Reclassification from other comprehensive income

In the Operating Group the the Visa Europe share held by Teller A/S was classified as as available-for-sale resulting in the presentation of the fair value gain in other comprehensive income. For the first half of 2016 gain recycled from OCI to the income statement amounted to DKK 1,321 million, before tax and DKK 291 million in tax. This amount were recognised in the Nassa Topco income statement in 2015.

Financial income and expenses

Financial income decreased by DKK 18 million, or 100%, from DKK 18 million for the six months ended 30 June 2015 to DKK nil for the six months ended 30 June 2016. The decrease was mainly due to divestment of co-issuing activities in Finland in 2015.

Financial expenses increased by DKK 66 million, or 12%, from DKK (550) million for the six months ended 30 June 2015 to DKK (616) million for the six months ended 30 June 2016. The increase was mainly due to increased interest cost due to an increase in borrowings related to new acquisitions and currency adjustments.

Development of Results of Nassa Topco AS Group for the Year Ended 31 December 2015

The following table presents the consolidated results of Nassa Topco AS for the year ended 31 December 2015 as compared with the consolidated results of the Operating Group for the year ended 31 December 2015.

<u>Nassa Topco AS/Operating Group</u>	<u>Nassa Topco AS</u>	<u>Operating Group</u>
	<u>Year ended 31 December 2015</u>	<u>Year ended 31 December 2015</u>
	(DKK million)	
Revenue, gross	9,040	9,040
Interchange fees and processing fees	(2,204)	(2,204)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	6,836	6,836
Cost of sales	(983)	(983)
External expenses	(1,732)	(1,731)
Staff costs	(1,873)	(1,872)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)		
before special items (non-IFRS)	2,248	2,250
Special items	(538)	(536)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	1,710	1,714
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	(627)	(188)
Underlying depreciation and amortisation	(271)	(271)
Operating profit (EBIT)	812	1,255
Profit from associates after tax	(3)	(3)
Fair value adjustment of Visa Europe share	2,428	968
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	(1,913)	(774)
Financial income	196	93
Financial expenses	(997)	(57)
Net financials	(289)	227
Profit before tax	523	1,482
Income taxes	(404)	(445)
Net profit for the year	119	1,037
Profit is attributable to:		
Owners of Nassa Topco AS	97	N/A
Non-controlling interests	23	N/A
	119	N/A

Amortisation of business combination intangible and impairment losses

Additional amortisation of business combination intangibles, compared to the Operating Group, relates to the identified intangible assets in connection with the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders.

Underlying depreciation and amortisation

Underlying depreciation and amortisation relates to the depreciation and amortisation of assets of the Operating Group.

Fair value adjustment of the Visa Europe share

The fair value adjustments of the Visa Europe share held by Teller A/S of DKK 1,460 million was recognised in the Operating Group's income statement in "Other comprehensive income". Fair value adjustment of Visa Europe share amounted to DKK 2,428 million for the year ended 31 December 2015 related to the Visa Europe share held by the Group's subsidiaries Teller A/S and Nets Oy. This has been measured based on information currently available and management's estimates as of 31 December 2015.

Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share

The fair value adjustments on contingent consideration liability related to Visa Europe share held by Teller A/S of DKK 1,139 million was recognised in the Operating Group's income statement in "Other comprehensive

income". Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share amounted to DKK 1,913 million, net of tax, for the year ended 31 December 2015 relating to the payable to SLOK for the proceeds received in relation to the Visa Europe share held by Nets Oy, net of tax. The Group is required to pass on proceeds received from the shares to the previous owners of the Group (held by Teller A/S) and to SLOK (held by Nets Oy) as soon as possible after the proceeds are received, subject to non-transferability of preferred stock, net of any costs and taxes. Consequently, the transaction has no impact on the Operating Group's net profit for the period. Additional proceeds to be received through the Group's branches in Sweden and Norway will be retained by Nets, although they were not recognised as of 31 December 2015 due to uncertainties concerning the amount to be received.

Financial income and expenses

Financial income amounted to DKK 196 million for the year ended 31 December 2015, compared to DKK 93 million in the Operating Group for the year ended 31 December 2015. The additional income relates to currency adjustment from borrowings related to the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders, mainly in NOK.

Financial expenses amounted to DKK 997 million for the year ended 31 December 2015, compared to DKK 57 million in the Operating Group for the year ended 31 December 2015. The additional expenses relate to interest from borrowings related to the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders.

Nassa Topco AS—Development of Results of Nassa Topco AS Group for the Six Months Ended 31 December 2014

Nassa Topco AS, the current parent company of the Group, acquired 100% of the Group at the beginning of July 2014. Accordingly, the consolidated income statement for 2014 presented in the table below includes financial performance for the period from 1 July 2014 until 31 December 2014.

<u>Nassa Topco AS</u>	<u>Six months ended 31 December 2014</u> (DKK million)
Revenue, gross	4,351
Interchange fees and processing fees	(1,084)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,267
Cost of sales	(505)
External expenses	(858)
Staff costs	(904)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items (non-IFRS)	1,000
Special items	(286)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	714
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	(329)
Underlying depreciation and amortisation	(88)
Operating profit (EBIT)	297
Profit from associates after tax	2
Fair value adjustment of Visa Europe share	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to Visa Europe share	—
Financial income	189
Financial expenses	(471)
Net financials	(280)
Profit before tax	17
Income taxes	46
Net profit for the period	63
Profit is attributable to:	
Owners of Nassa Topco AS	67
Non-controlling interests	(4)
	63

Amortisation of business combination intangible and impairment losses

For the six months ended 31 December 2014, amortisation of business combination intangibles amounted to DKK 329 million, including amortisation in identified intangible assets in connection with the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders of DKK 219 million. The additional amortisation of business combination intangibles relates to amortisation in the Operating Group from the acquisition date to year-end 2014.

Financial income and expenses

For the six months ended 31 December 2014, financial income amounted to DKK 189 million, including DKK 157 million related to currency adjustments from borrowings related to the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders, mainly NOK. The additional financial income consists of financial income in the Operating Group from the acquisition date to year-end 2014.

For the six months ended 31 December 2014, financial expenses amounted to DKK 471 million, including DKK 408 million from borrowings related to the acquisition of the Group by the Acquisition Shareholders. The additional financial expenses consist of amortisation on financing costs, fees, etc. in the Operating Group and other group entities established as part of the acquisition of the Operating Group.

Liquidity and Capital Resources

General

The Operating Group is exposed to seasonal fluctuations in its business and requires sufficient funding in order to manage its clearing working capital needs. The Operating Group's working capital comprises "narrow" working capital (excluding clearing-related balances) and clearing-related balances. Liquidity management is executed on a daily basis, with a view to securing the Operating Group's required liquidity by appropriate cash management, and maintaining adequate liquidity reserves at any time through a combination of readily available cash, liquid investment portfolios and uncommitted as well as committed credit facilities. Additionally, intraday facilities are in place to finance intraday movements of clearing-related balances. The Operating Group has established cash pooling arrangements to ensure cost-efficient and secure cash management. The Operating Group continuously monitors actual and future cash flows to make sure that there are enough capital resources to meet future obligations.

An overview of current credit facilities is provided in the table below.

Operating Group					Credit under EUR 200m RCF	Overnight credit facilities (RCF and others)	Intraday facility	Total facilities
Overview of credit facilities					Line in currency			
Bank	Counterpart	Currency	Type	Total size in original currency	EUR million	EUR million ¹	DKK million ²	DKK million
Nordea	Nets Holding A/S	DKK	Overdraft	224	30	30	22	224
Nordea	Nets OY	EUR	Overdraft	30	30	30	6	224
Danske Bank	Teller AS	DKK	Overdraft	410	55	55	—	410
Nordea	Kortaccept Nordic AB	EUR	Overdraft	90	—	90	—	673
Nordea	Kortaccept Nordic AB	EUR	Overdraft	6	—	6	—	41
Nordea	Kortaccept Nordic AB	EUR	Overdraft	3	—	3	3	21
Nordea	Kortaccept Nordic AB	EUR	Overdraft	1	—	1	—	10
Nordea / Danske Bank / Nykredit	Nassa Midco AS	EUR	RCF	85	85	85	—	633
Nordea	Nets Holding A/S	EUR	MM line	30	—	30	—	224
Nordea	Kortaccept Nordic AB	EUR	Intraday	400	—	—	400	2,980
Danske Bank	Nets OY	EUR	Intraday	25	—	—	25	186
Danske Bank	Teller AS	DKK	Intraday	300	—	—	40	300
DNB Bank	Teller AS	NOK	Intraday	400	—	—	42	311
Pohjola Bank	Nets OY	EUR	Intraday	60	—	—	60	447
Nordea	Nets OY	EUR	Intraday	25	—	—	25	186
Nordea	Teller A/S, Teller Branch Norway	NOK	Intraday	400	—	—	42	311
Total					200	330	634	7,180

Refinancing

Description of Existing Senior Facilities

On 23 March 2014 (as amended and restated by an amendment letter dated 22 April 2014, and as further amended by amendment letters dated 15 May 2014, 20 June 2014 and 13 July 2015), Nassa Finco AS entered into a senior facilities agreement (the “**Existing Facilities Agreement**”, and the facilities thereunder, the “**Existing Facilities**”) between, among others, Nassa Finco AS as parent, Nordea Bank Danmark A/S, J.P. Morgan Limited, UBS Limited, Danske Bank A/S, Deutsche Bank AG, London Branch, Mizuho Bank, Ltd and Nykredit Bank A/S as mandated lead arrangers, and Nordea Bank AB (PUBL) as facility agent and security agent. The Existing Facilities Agreement made available to certain members of the Group certain senior secured bank facilities comprising: (i) a EUR 910 million term facility; (ii) a DKK 2.24 billion term facility; (iii) a EUR 200 million revolving credit facility; and (iv) a EUR 75 million cash bridge facility which has been cancelled and replaced by a EUR 160 million Finnish credit card receivables facility which was prepaid and cancelled in December 2015.

Additional incremental facilities have been established under the Existing Facilities Agreement, comprising: (i) a EUR 73.2 million term facility, which was committed on 18 December 2014; (ii) a SEK 250 million term facility, which was committed on 18 December 2014; (iii) a EUR 150 million term facility, which was committed on 2 December 2015.

All amounts outstanding under the Existing Facilities Agreement are to be repaid in full on the Settlement Date using the proceeds made available under the New Facilities Agreement (described below), such repayment funded also from the net proceeds from the issue of the new Shares.

¹ The Operating Group’s overnight credit facilities are shown in euros as most of these overnight facilities are denominated in euros.

² The Operating Group’s intraday credit facilities are shown in Danish kroner as they are denominated in multiple currencies and the Danish kroner is the Group’s functional currency.

Description of Existing PIK Facility Agreement

On 23 March 2014 (as amended and restated by an amendment and restatement agreement dated 15 May 2014), Nassa Holdco AS entered into a PIK facility agreement (the “**PIK Facility Agreement**” and the facility thereunder, the “**PIK Facility**”) between, among others, Arbejdsmarkedets Tillægspension (“**ATP**”) as mandated lead arranger, Elavon Financial Services Limited as agent and U.S. Bank Trustees Limited as security agent. Under the PIK Facility Agreement, a PIK term facility in an amount equal to DKK 3.3 billion was made available to Nassa Holdco AS. Interest has been capitalising at the principal amount from the outset.

All amounts outstanding due under the PIK Facility Agreement are to be repaid in full on the date of Settlement Date using proceeds from the issue of the new Shares potentially in combination with existing cash in the Group. The Revolving Facility may be utilised by way of cash advances, letters of credit and/or ancillary facilities.

Description of New Facilities

New Facilities Agreement

On 6 July 2016, the Company as parent, Nordea Bank Danmark A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, Nykredit Bank A/S, Danske Bank A/S, Deutsche Bank Luxembourg S.A., Mediobanca—Banca di Credito Finanziario S.p.A., Morgan Stanley Bank International Limited and Investment Banking, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) as mandated lead arrangers and bookrunners, Mizuho Bank, Ltd., OP Corporate Bank plc, UniCredit Bank AG, London Branch, J.P. Morgan Limited and UBS Limited as lead arrangers, Crédit Industriel et Commercial, London Branch, Sydbank A/S and Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank as co-arrangers, Nordea Bank Danmark A/S and Deutsche Bank Luxembourg S.A. as documentation as agents and Nordea Bank Danmark A/S as agent and original issuing bank entered into a facilities agreement (the “**New Facilities Agreement**”). Certain other members of the Group will accede to the New Facilities Agreement as additional borrowers and additional guarantors on or prior to the Settlement Date and other Group entities may accede from time to time.

The New Facilities Agreement makes available to the Group the following facilities (the “**New Facilities**”): (i) a EUR 485 million term facility with a final maturity date of three years after the Settlement Date (“**Term Loan Facility 1**”); (ii) a EUR 485 million term facility with a final maturity date of five years after the Settlement Date (“**Term Loan Facility 2**”) which, in each case, may be redenominated into Danish Kroner and Norwegian Kroner prior to the date at which the Term Loan Facility 1 and Term Loan Facility 2 (as appropriate) are drawn; and (iii) a EUR 475 million revolving working capital and overdraft credit facility with a final maturity date of five years after the Settlement Date (the “**Revolving Facility**”). As part of the Refinancing, there is a PIK make-whole cost of approximately DKK 478 million and additional PIK interest of approximately DKK 146 million to be accrued from 30 June 2016 until the Refinancing.

The New Facilities will be available to be drawn upon by Nassa Midco AS on and from the date of pricing and Admission and will be drawn on the Settlement Date to repay the outstanding amounts under the Existing Facilities.

Term Loan Facility 1 and Term Loan Facility 2 may be used for the Refinancing and for paying fees, costs and expenses associated with the Offer, and the Revolving Facility may be used for the general corporate purposes of the Group (including, but not limited to, for acquisitions, investments and capital expenditure). The interest rate payable on a loan under each New Facility for each interest period is the applicable floating rate (by reference to the currency of that loan) plus a margin. Hence, the applicable rate for each DKK-denominated, euro-denominated and NOK-denominated New Facility will be the CIBOR rate, the EURIBOR rate, and the NIBOR rate, respectively. The margin is subject to a margin ratchet which varies based on the ratio of the Group’s total debt (calculated on a net basis and excluding any cash or cash equivalent investments held by the Group) to its consolidated EBITDA (adjusted pro forma for any acquisition, disposals and other group initiatives in the relevant test period). The Company and certain other members of the Group will be borrowers under the New Facilities Agreement. The New Facilities are unsecured but certain subsidiaries of the Company which (i) together represent at least 80% of the Group’s consolidated EBITDA and gross assets; and/or (ii) individually represent at least 5% of the Group’s consolidated EBITDA or gross assets, will, on and from 90 days after the Settlement Date, provide guarantees of the punctual performance of the obligors’ obligations under the financing documentation.

The New Facilities Agreement contains customary warranties, representations, covenants (including limited restrictions on disposals, mergers, change of business, a negative pledge and a restriction on the incurrence of

indebtedness by members of the Group who are not guarantors of the New Facilities) and events of default (in each case, subject to customary agreed exceptions, materiality tests, carve-outs and grace periods) suitable for an investment-grade listed borrower.

The New Facilities may only be drawn if (i) the Admission has occurred or will occur on the date of closing of the New Facilities; and (ii) the agent under the New Facilities Agreement has received customary conditions precedent documents from certain members of the Group including evidence that the Existing Facilities will be repaid from the proceeds from the sale of new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering and the New Facilities.

In addition, the New Facilities Agreement also contains leverage and interest cover financial covenants, which will be tested on a semi-annual basis starting on 30 June 2017, which the Group must comply with. The leverage covenant relates to the net debt to consolidated EBITDA (adjusted pro forma for any acquisition, disposals and other group initiatives in the relevant test period) ratio, which, in the first calculation on 30 June 2017, shall not exceed 5.00, and will subsequently step down to 4.50 in the third calculation on 30 June 2018, and finally to 4.00 as of the fourth calculation on 31 December 2018. The interest cover covenant relates to the consolidated EBITDA (adjusted pro forma for any acquisition, disposals and other group initiatives in the relevant test period) to net cash interest expense ratio, which shall at all times be equal to or greater than 2.00.

The New Facilities Agreement is governed by English law.

Overdraft Facility Agreements

It is intended that on or before the Admission date, certain members of the Group that are responsible for clearing activities (the “**Overdraft Facility Borrowers**”) shall enter into unsecured clearing and overdraft facility agreements with certain of the lenders under the IPO Facilities Agreement in the aggregate amount of approximately EUR 210 million. These facilities will be made available to the Overdraft Facility Borrowers for clearing and settlement purposes. Other Group entities may accede as borrowers from time to time.

Narrow working capital

Narrow working capital comprises inventory trade receivables, prepayments and other receivable and trade and other payables, with trade receivables and payables the most significant components. A breakdown of total change in the Operating Group’s narrow working capital for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 and for the six months ended 30 June 2016 and 2015 is presented in the table below.

<u>Operating Group</u>	<u>Six months ended 30 June</u>		<u>Year Ended 31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>(DKK million)</u>		<u>(DKK million)</u>		
Inventories	(3)	11	17	15	17
Trade receivables	(4)	(55)	(162)	(67)	(11)
Prepayments and other receivables	(50)	(46)	30	57	(26)
Trade and other payables	<u>(67)</u>	<u>75</u>	<u>176</u>	<u>168</u>	<u>(35)</u>
Total change in narrow working capital	<u>(124)</u>	<u>(15)</u>	<u>61</u>	<u>173</u>	<u>(55)</u>

For the six months ended 30 June 2016 and 2015, changes in net working capital contributed negatively to cash flow by DKK 124 million and DKK 15 million, respectively. In the six months ended 30 June 2016, the negative contribution was driven by prepayment of software licenses and decrease in payables mainly due to lower special items related costs and pay-outs of accrued costs. In the six months ended 30 June 2015, the negative contribution was driven by prepayment of software licenses, higher receivables offset by higher payables mainly due to special items related costs.

For the years ended 31 December 2015 and 2014, changes in narrow working capital contributed positively to cash flow by DKK 61 million and DKK 173 million, respectively. In 2015, the positive contribution was driven by the Operating Group achieving longer payment terms from creditors as well as a positive impact from outstanding creditors in acquired businesses in 2015, partly offset by higher trade receivables due to higher activity level, including outstanding from ongoing implementation activities and receivables in acquired businesses in 2015. In 2014, the positive movement reflected in trade and other payables was driven by an increase in the cost base including costs related to the Transformation Programme. In 2013, narrow working capital was DKK (55) million. Please see “*Financial Information—Nets Holding A/S—Notes to the unaudited consolidated financial statements—Note 3.1 Change in narrow working capital*” for further details.

Clearing-related balances

Clearing-related balances comprises the aggregate of receivables from cardholders and settlement assets less the aggregate of merchant creditors, settlement obligations and prepayments from cardholders, as these balances have a tendency to offset each other, except for receivables from cardholders. The carrying amount of clearing-related balances is, in general, driven by a combination of card turnover and settlement days. Changes in clearing-related balances for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 and for the six months ended 30 June 2016 and 2015 are presented in the table below.

<u>Operating Group</u>	<u>Six months ended 30 June</u>		<u>Year Ended 31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>(DKK million)</u>		<u>(DKK million)</u>		
Change in settlement assets	684	153	166	(39)	492
Change in settlement obligations	(328)	375	—	(86)	7
Change in cardholder receivables	—	548	1,221	(16)	377
Change in cardholder prepayments	—	(35)	(14)	(491)	(14)
Change in merchant creditors	(52)	181	(384)	(932)	(856)
Total change in clearing-related balances	304	1,222	989	(1,564)	6

Cash flow from clearing-related balances for the six months ended 30 June 2016 amounted to DKK 304 million compared to DKK 1,222 million for the six months ended 30 June 2015. The positive development from end-2015 to half-year 2016 was mainly driven by strong volumes. Positive movement for the first half-year 2015 was mainly driven by exit of the co-issuing business in Finland, which amounted to DKK 1,221 million at the end of 2014.

Cash flow from clearing-related balances for the year ended 31 December 2015 amounted to DKK 989 million compared to DKK (1,564) million for the year ended 31 December 2014 and DKK 6 million for the year ended 31 December 2013. Year-end clearing-related balances are impacted heavily by which day of the week the accounts are closed and the transaction volume in the days prior to closing. The positive development in cash from 2014 to 2015 was to a large extent driven by the Operating Group's exit of the co-issuing business in Finland,. The decrease from 2013 to 2014 was partly driven by the sale of the Finnish prepayment business, partly by the change in business model in Finland resulting in lower merchant balances and partly by the weekday settlement flow over Christmas.

Cash flow analysis

The following table presents the primary components of the Operating Group's cash flow for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 and for the six months ended 30 June 2016 and 2015:

<u>Operating Group</u>	<u>Six Months Ended 30 June</u>		<u>Year Ended 31 December</u>		
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>(DKK million)</u>		<u>(DKK million)</u>		
Cash flow from operating activities excluding clearing related balances	778	648	1,655	1,088	1,056
Net cash from investing activities in the year	1,707	(284)	(2,099)	120	(150)
Net cash flows from financing activities in the year	(703)	(737)	14	205	(498)
Net change in own cash	1,782	(373)	(430)	1,413	408
Change in clearing-related balances	304	1,222	989	(1,564)	6
Net cash flow for the year	2,086	849	559	(151)	414

Net change in own cash for the six months ended 30 June 2016 amounted to DKK (176) million compared to DKK (381) million for the six months ended 30 June 2015. The negative cash flow in the six months ended 30 June 2016 was mainly driven by repayment of borrowings and upstream of dividend from the Operating Group to Nassa entities to cover interests payments offset by strong cash flow from operating activities excluding clearing working capital. For the six months ended 30 June 2015 the negative movement was also due to repayment of borrowings and upstream of dividend. Net change in own cash for the year ended 31 December 2015 amounted to DKK (430) million compared to DKK 1,413 million for the year ended 31 December 2014. The negative cash flow was mainly driven by cash flow from investment activities amounting to DKK 2,099 million.

Cash flow from operating activities excluding clearing working capital

For the six months ended 30 June 2016, cash flow from operating activities excluding clearing related balances was DKK 778 million including EBITDA cash flow of DKK 954 million, negative change in working capital excluding clearing-related balances of DKK 124 million, and interest and tax payments of DKK 52 million.

For the six months ended 30 June 2015, cash flow from operating activities excluding clearing related balances was DKK 841 million including EBITDA cash flow of DKK 695 million, negative change in working capital excluding clearing-related balances of DKK 15 million, and interest and tax payments of DKK 32 million.

For the year ended 31 December 2015, cash flow from operating activities excluding clearing related balances was DKK 1,655 million including EBITDA cash flow of DKK 1,693 million, positive change in working capital excluding clearing-related balances of DKK 61 million, and interest and tax payments of DKK 99 million. The lower tax payments compared to the accounting tax expense of DKK 445 million was mainly due to Group contributions between the Operating Group's branches in Norway and Nassa Finco AS and Nassa Midco AS.

For the year ended 31 December 2014, cash flow from operating activities excluding clearing related balances was DKK 1,088 million including EBITDA cash flow of DKK 1,226 million, positive change in working capital excluding clearing-related balances of DKK 173 million and interest and tax payments of DKK 311 million.

For the year ended 31 December 2013, cash flow from operating activities excluding clearing related balances was DKK 1,056 million including EBITDA cash flow of DKK 1,357 million, negative change in working capital excluding clearing-related balances of DKK 55 million and interest and tax payments of DKK 246 million.

Cash flow from investing activities

For the six months ended 30 June 2016, cash flow from investing activities was positive by DKK 1,707 million including proceeds from Visa shares of DKK 2,070 million, total acquisitions of DKK 70 million, investments in intangibles of DKK 201 million, and purchase of plant and equipment of DKK 92 million.

For the six months ended 30 June 2015, cash flow from investing activities was DKK 284 million including total acquisitions of DKK 12 million, investments in intangibles of DKK 196 million, and purchase of plant and equipment of DKK 86 million and received dividend from e-Boks A/S of DKK 10 million.

For the year ended 31 December 2015, cash flow from investing activities was DKK (2,099) million, including total acquisitions of DKK 1,570 million and investments in intangibles, mainly development projects, of DKK 394 million and purchase of plant and equipment of DKK 145 million and received dividend from e-Boks A/S of DKK 10 million.

For the year ended 31 December 2014, cash flow from investing activities was DKK 120 million including cash from divestments and the sale of securities which contributed DKK 1,259 million, purchase of plant and equipment and intangible assets of DKK 403 million, investments of DKK 731 million, payments for currency hedge of DKK 15 million and received dividend from e-Boks A/S of DKK 10 million.

For the year ended 31 December 2013, cash flow from investing activities was DKK (150) million including purchase of plant and equipment and intangible assets of DKK 327 million for divestments and the sale of securities which contributed by DKK 129 million, and received dividend from e-Boks A/S of DKK 15 million.

Cash flow from financing activities

For the six months ended 30 June 2016, cash flow from financing activities including was DKK 703 million, including repayments of borrowings of DKK 447 million, offset by proceeds from new borrowings of DKK 48 million. Intra-group dividend payments in the six months ended 30 June 2016 amounted to DKK 304 million.

For the six months ended 30 June 2015, cash flow from financing activities including was DKK 737 million, including repayments of borrowings of DKK 521 million, offset by proceeds from new borrowings of DKK 2 million. Intra-group dividend payments in the six months ended 30 June 2015 amounted to DKK 218 million.

For the year ended 31 December 2015, cash flow from financing activities was DKK 14 million, including repayments of borrowings of DKK 1,079 million, partly offset by proceeds from new borrowings of DKK 1,791 million in connection with acquisitions. Intra-group dividend payments in 2015 amounted to DKK 698 million.

For the year ended 31 December 2014, cash flow from financing activities was DKK 205 million including proceeds from new borrowings of DKK 1,703 million in connection with acquisitions, offset by repayment of loans of DKK 1,000 million related to the acquisition of Nets Oy in 2012 and intra-group dividend payments of DKK 498 million.

For the year ended 31 December 2013, cash flow from financing activities was DKK (498) million consisting of dividend payments.

Borrowings

Nassa Topco AS

The following table sets forth the terms and maturity of the interest-bearing loans and borrowings of Nassa Topco AS for the years ended 31 December 2015 and 2014.

Nassa Topco AS						
	<u>Nominal interest rate</u>	<u>Average effective interest rate</u>	<u>Currency</u>	<u>Year of maturity</u>	<u>Nominal value</u>	<u>Carrying Amount 2015</u>
						(DKK million)
Bank loans floating rates						
Term loan EUR	Euribor(1) + 3.00 – 3.50%	4.1%	EUR	2021	545	535
Term loan SEK	Stibor(1) + 3.25 – 3.75%	4.3%	SEK	2021	203	199
Revolving credit facility	Euribor(1) + 3.00 – 3.75%	4.0%	EUR	2021	448	448
Term loan EUR	Euribor(1) + 3.00%	3.8%	EUR	2021	1,097	1,097
Term loan EUR	Euribor(1) + 3.00 – 3.50%	4.1%	EUR	2021	6,791	6,658
Term loan NOK	Nibor(1) + 3.00 – 3.50%	5.0%	NOK	2021	1,976	1,916
Payment in kind	Cibor + 13%	14.0%	DKK	2022	3,768	3,720
Asset-backed loan	Euribor+1.75%	1.9%	EUR	2016	—	—
Overdraft facility (Multicurrency)	Variable	3.0%		2015	—	—
Total bank loans						14,573
Total						
Non-current liabilities						<u>14,573</u>
Current liabilities						<u>—</u>

(1) For the term loans, there is a floor of 0.75% on the Euribor, Stibor and Nibor.

The term loans and the revolving credit facility are governed by a common Senior Facility Agreement entered into by Nassa Finco AS. The terms of the agreement are customary for LBO transactions of this type. Two financial covenants—leverage and interest cover—are tested on a quarterly basis.

The PIK Facility is governed by a PIK Facility Agreement with Nassa Holdco AS as borrower. Terms of this agreement are customary for subordinated tranches in LBO transactions of this type. The agreement includes no periodic testing of covenants but includes an incurrence leverage covenant.

The term loans, the revolving credit facility and the PIK facility are to be fully refinanced as part of the listing (see “—Refinancing”).

2015 maturity analysis

The following table sets forth the maturity analysis of the term loans, overdraft facilities and RCF of Nassa Topco AS for the year ended 31 December 2015:

Nassa Topco AS						
	Carrying amounts	Contractual cash flow	<1 year	1-2 years	3-4 years	>5 years
			(DKK million)			
Term loan	10,405	12,963	425	848	849	10,841
Revolving credit facility	448	542	17	34	34	457
Payment in kind	3,720	9,292	—	—	—	9,292
Total	14,573	22,797	442	882	883	20,590

Operating Group

The following table sets forth the terms and maturity of the Operating Group's interest-bearing loans, facilities and borrowings for the year ended 31 December 2015.

Operating Group							
	Nominal interest rate	Average effective interest rate	Currency	Year of maturity	Nominal value (DKK million)	Amount hedged	Carrying Amount 2015 (DKK million)
Bank loans floating rates							
Term loan EUR ⁽²⁾	Euribor(1) + 3.00 – 3.50%	4.1%	EUR	2021	545	—	535
Term loan SEK ⁽²⁾	Stibor(1) + 3.25 – 3.75%	4.3%	SEK	2021	203	—	199
Revolving credit facility ⁽⁴⁾	Euribor(1) + 3.00 – 3.75%	4.0%	EUR	2021	448	—	448
Loan from Nassa A/S ⁽⁵⁾	Euribor(1) + 3.00%	3.8%	EUR	2021	1,097	—	1,097
Asset-backed loan	Euribor+1.75%	1.9%	EUR	2016	—	—	—
Overdraft facility (Multicurrency) ⁽³⁾	Variable	3.0%		2015	—	—	—
Total bank loans							2,279
Total							2,279
Non-current liabilities							2,279
Current liabilities							—

(1) For the term loans and the loan from group enterprises, there is a floor of 0.75% on the Euribor and Stibor.

(2) Loans were established in connection with the acquisition of shares in Paytrail Oyj and DIBS Payment Services AB (publ). The Operating Group decided to take out loans in both SEK and EUR to hedge the underlying value generation in the acquired companies.

(3) Overdraft facilities in the amount of EUR 115 million were carved out of the revolving facility in Nassa Midco AS, a parent company to the Operating Group, to replace existing overdraft facilities previously used to operate day-to-day business. The Operating Group has also established additional intra-day facilities to improve the headroom for the daily operation.

(4) RCF had an original size of EUR 200 million, of which EUR 115 million have been carved out into an overdraft facility. The remaining EUR 85 million is used for general corporate purposes. The current drawing of EUR 60 million has been used to partly finance the acquisition of Kortaccept Nordic AB.

(5) The loan was established in connection with the acquisition of shares in Kortaccept Nordic AB.

2015 maturity analysis

The following table sets forth the maturity analysis of the Operating Group's term loans, overdraft facilities and RCF for the year ended 31 December 2015:

	Operating Group					
	Carrying amounts	Contractual cash flow	<1 year	1-2 years	3-4 years	>5 years
	(DKK million)					
Term loan	734	910	29	58	58	765
Revolving credit facility	448	542	17	34	34	457
Loan from Nassa A/S	1,097	1,328	42	83	84	1,119
Total	2,279	2,780	88	175	176	2,341

Capital Expenditure

The following table presents a breakdown of the Operating Group's capital expenditure not related to acquisitions for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013:

Operating Group	Year Ended 31 December		
	2015	2014	2013
	(DKK million)		
Development projects ⁽¹⁾	394	264	170
Purchase of point-of-sale equipment	95	85	100
Purchase of plant & machinery	44	32	45
Purchase others	6	22	12
Capital expenditure, net	539	403	327

(1) Development project costs are directly attributable to the design and testing of identifiable and unique projects including software products controlled by the Group. Development projects in progress are tested for impairment at least annually.

In connection with the Transformation Programme, the Operating Group has benchmarked its accounting judgment for capitalisation of IT development projects, including software. Consequently, the process has been updated to reflect industry standards. The adjusted accounting judgment has resulted in an increased ratio of capital expenditure to Revenue of approximately 2% from 2013 to 2015, the vast majority of which relates to the Financial and Network Services segment.

Capital expenditure for the year ended 31 December 2015 increased by DKK 136 million compared to the year ended 31 December 2014, primarily due to the significant investment in and development of the Group's card management platform. Capital expenditure for the year ended 31 December 2014 increased by DKK 76 million compared to the year ended 31 December 2013, also due to various development projects in progress. The Operating Group's ratio of capital expenditure to Revenue for 2015 was 7.9% compared to 6.2% in 2014 and 4.9% in 2013.

Capital expenditure for the six months ended 30 June 2016 amounted to DKK 293 million, as compared to DKK 282 million for the six months ended 30 June 2015. Capital expenditure is primarily in relation to development projects of CMS, IT stability & security upgrades and investments in tokenisation. Capital expenditures includes DKK 124 million in Denmark, DKK 67 million in Finland, DKK 76 million in Norway and DKK 26 million in Sweden and Estonia.

Future capital expenditure is expected to be financed through cash generation from ordinary business performance and available liquidity. Investments in a new data centre in Norway and in further network segregation are committed and will commence in the second half of 2016. Nets is also committed towards certain IT vendors in relation to the use of software and/or development work in development projects. Please also refer to "Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year ending 31 December 2016—Expectations for the Year ending 31 December 2016" and "Business—The Group's Medium-Term Financial Targets" for additional information regarding expected capital expenditure levels.

Contractual Obligations

The total contractual obligations as at 31 December 2015 can be specified as follows:

<u>Operating Group</u>	<u>Less than 1 year</u>	<u>1-3 years</u>	<u>3-5 years</u>	<u>More than 5 years</u>	<u>Total</u>
	(DKK million)				
Payment obligations in relation to shares from acquisitions ⁽¹⁾ . . .	10	78	155	—	243
Operating leases	103	142	72	—	317
Total contractual obligations	<u>113</u>	<u>220</u>	<u>227</u>	<u>—</u>	<u>560</u>

(1) For a description of these obligations, see “Principal Factors and Trends Impacting the Group’s Business and Results of Operations—Acquisitions”.

Operating lease commitments are related to non-cancellable operating leases primarily pertaining to premises, cars and office equipment. Operating lease payments recognised as an expense amounted to DKK 101 million in 2015. At 31 December 2015, the Operating Group’s operating lease obligations amounted to DKK 317 million, and preliminary analyses show that the majority of these costs would be recognised in the balance sheet as an asset and liability, if IFRS 16 was applicable at 31 December 2015. See “—Critical Accounting Estimates and Judgments—IFRS 16 Leases” below.

Tangible Fixed Assets

As of 31 December 2015, tangible fixed assets amounted to DKK 263 million and consisted of a leasehold improvement of DKK 56 million, terminals of DKK 130 million and plant and machinery of DKK 77 million. Terminals include terminals leased by Nets to third-party merchants under operating lease arrangements.

As of 31 December 2015, total contractual operating lease obligations amounted to DKK 317 million, primarily pertaining to premises, automobiles and office equipment. The total lease costs for 2015 was DKK 101 million.

Off-Balance Sheet Arrangements

As at 30 June 2016, the Operating Group did not have any off-balance sheet arrangements that have or are reasonably likely to have a current or future material effect on the Operating Group’s financial condition, changes in financial condition, revenues or expenses, results of operations, liquidity, capital expenditures or capital resources.

Critical Accounting Estimates and Judgments

For a discussion of the Operating Group’s critical accounting estimates and judgements, see the Notes to its audited consolidated financial statements for the year ended 31 December 2015 included under “Financial Information”.

New Accounting Guidance

The standards and interpretations which have been issued, but are not yet effective, up to the date of issuance of the Operating Group’s audited financial statements, and which are considered to have an effect on the Operating Group, are disclosed below.

New standards and amendments which are not yet effective and which are not considered to have an impact on the Operating Group are not disclosed. The Operating Group intends to adopt these standards, if applicable, when they become effective.

IFRS 9 Financial Instruments

In July 2014, the IASB issued the final version of IFRS 9 Financial Instruments, which reflects all phases of the financial instruments project and replaces IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement and all previous versions of IFRS 9.

IFRS 9 is currently awaiting EU endorsement. The standard introduces new requirements for classification and measurement, impairment, and hedge accounting. IFRS 9 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2018, with early application permitted.

The Operating Group is currently assessing the impact of IFRS 9, and plans to adopt the new standard on the required effective date, however, the Operating Group does not expect the impact to be material.

IFRS 15 revenue from contracts with customers

IFRS 15 was issued in May 2014 and establishes a new five-step model that will apply to revenue arising from contracts with customers. IFRS 15 is currently awaiting EU endorsement. Under IFRS 15, revenue is recognised at an amount that reflects the consideration to which an entity expects to be entitled in exchange for transferring goods or services to a customer.

The principles in IFRS 15 provide a more structured approach to measuring and recognising revenue. The new revenue standard is applicable to all entities and will supersede all current revenue recognition requirements under IFRS.

Either full or modified retrospective application is required for annual periods beginning on or after 1 January 2017, with early adoption permitted.

The Operating Group is currently assessing the impact of IFRS 15 and plans to adopt the new standard on the required effective date.

IFRS 16 Leases

IASB has issued IFRS 16 Leases, with effective date 1 January 2019. It currently awaits EU endorsement. IFRS 16 is part of the convergence project with FASB to replace IAS 17. The standard requires recognition of assets and liabilities for most leases. The Operating Group is currently assessing the impact of IFRS 16, and plans to adopt the new standard on the required effective date. Based on its preliminary assessment of the impact, Nets believes IFRS 16 is likely to result in capitalisation of the majority of the Operating Group's operational lease contracts.

Quantitative and Qualitative Disclosure about Market Risk

The Operating Group is exposed to various market risks, including foreign exchange risk, interest rate risk and credit risk associated with its underlying assets, liabilities, foreign exchange transactions and financial commitments. See "*Risk Factors*" for further details on these and other risks the Group faces.

Foreign currency risk

The Operating Group operates predominantly in northern Europe and is primarily exposed to exchange rate fluctuations from revenues and liabilities in NOK and SEK, and to a minor degree USD, GBP and ISK. EUR-based exposure is considered low, given the de facto fixed rate policy that the Danish Central Bank has maintained since the introduction of the euro.

The Operating Group's exposure to foreign currency fluctuations is summarised in the following tables. The following table presents the percentage breakdown of the Operating Group's Revenue and EBITDA by currency reflecting the reporting currency of the entity. See "*Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operation*".

	Six months ended 30 June				Year ended 31 December											
	2016				2015				2014				2013			
	DKK	NOK	SEK	EUR	DKK	NOK	SEK	EUR	DKK	NOK	SEK	EUR	DKK	NOK	SEK	EUR
Revenue	48	30	9	13	49	33	6	13	49	35	3	13	49	34	3	14
EBITDA	33	37	15	15	35	46	7	12	32	54	3	12	46	41	0	14

A probable change in the following currencies against the currencies as at the balance sheet date would have the following hypothetical impact on profit before tax and the Operating Group's equity, based on the exposure of balances in foreign currency.

Operating Group									
Exposure of balances in foreign currency	Cash and cash equivalents	Securities	Receivables(1)	Borrowings	Liabilities(2)	Net assets	Illustrative change in currency	Hypothetical impact on profit before tax	Hypothetical impact on equity
	(DKK million)								
2015									
NOK	1,003	—	783	—	(1,436)	350	10%	56	35
SEK	454	—	603	(203)	(295)	559	10%	28	56
EUR	698	—	836	(2,091)	(1,131)	(1,688)	1%	(19)	(17)
Total ..	2,155	—	2,222	(2,294)	(2,862)	(779)			
2014									
NOK	1,236	—	818	(9)	(1,653)	392	10%	0	39
SEK	50	—	911	(290)	(359)	312	10%	(33)	31
EUR	843	—	1,956	(1,642)	(1,439)	(282)	1%	8	(3)
Total ..	2,129	—	3,685	(1,941)	(3,451)	422			
2013									
NOK	675	262	1,209	—	(1,966)	180	10%	3	15
SEK	47	—	548	(148)	(165)	282	10%	2	50
EUR	966	171	2,989	(16)	(2,843)	1,267	1%	1	9
Total ..	1,688	433	4,746	(164)	(4,974)	1,783			

(1) Receivables include settlement assets and cardholder-related balances.

(2) Liabilities include settlement obligations and merchant creditor.

A large part of the balances in foreign currency is naturally hedged by the underlying business activities.

Exchange rate (100 units of currency per DKK)	2015			2014			2013		
	NOK	SEK	EUR	NOK	SEK	EUR	NOK	SEK	EUR
Average	83.43	79.74	745.86	89.29	81.99	745.49	95.69	86.24	745.80
End of year	77.61	81.22	746.25	82.32	78.56	744.36	88.54	83.56	746.03
Year-end change	(5.7)%	3.4%	0.3%	(7.0)%	(6.0)%	(0.2)%	(12.9)%	(4.1)%	0.0

Interest rate risk

The Operating Group is exposed to interest rate risk on loans, credits and cash balances as well as mismatches on maturities between loans and cash, resulting in floating interest cash flows. The Operating Group's loan arrangements are based on floating basis interest rates. Cash held at floating rates partly offset risk arising from changing interest rates on the Operating Group's loans and credits.

Exposure to changes in interest rates

Operating Group	Variable, non- contractual	Contractual floating rates <1 month	Total
	(DKK million)		
Cash on hand	2,267	—	2,267
Bank loans	—	(1,182)	(1,182)
Bank overdraft	—	(1,097)	(1,097)
Net	2,267	(2,279)	(12)

A probable change in the interest rates compared to the interest as at the balance sheet date would have the following hypothetical impact on profit before tax and the Operating Group's equity, based on the exposure of balances as at 31 December 2015.

<u>Operating Group</u>	<u>Probable change in interest</u>	<u>Hypothetical impact on profit for the year</u>		<u>Hypothetical impact on equity</u>	
		<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
		<u>(DKK million)</u>			
Loans and borrowings	1 p.p	7	18	7	18

Credit risk

Credit risk refers to the risk that a counterparty will default on its contractual obligations, resulting in financial loss to the Operating Group. The Operating Group has adopted a policy of dealing with creditworthy counterparties and obtaining sufficient collateral, where appropriate, as a means of mitigating the risk of financial loss from defaults.

The Operating Group is exposed to chargebacks that arise where customers may not have received the goods or services for which they have paid and seek recompense from the card issuer. Whilst the financial responsibility for a chargeback lies with the merchant, in the event that the merchant is no longer in business, the Operating Group has a liability to re-compensate the card scheme or the issuing bank. In addition, the Operating Group is exposed to the risk of unpaid merchant service charges where a customer ceases to trade. To manage this risk, the Operating Group maintains credit risk exposure in line with approved appetite for risk whilst achieving appropriate risk-versus-reward performance and ensuring that customers will be able to meet their obligations to the Operating Group.

The Operating Group was also previously exposed to credit risk through the co-issuing model that the subsidiary Nets Oy was running in Finland with four banks. In this business model, Nets Oy was exposed to the banks' private clients' non-payment of credit card debt and a subsequent prolonged debt-collection process. This business was closed down during 2015.

Liquidity and financing risk

Liquidity management is executed on an ongoing daily basis, with a view to securing required liquidity of the Operating Group by appropriate cash management, and maintaining adequate liquidity reserves at any time through a combination of readily available cash, liquid investment portfolios and uncommitted as well as committed credit facilities.

The Operating Group has established cash pooling arrangements to ensure cost-efficient and secure cash management. The Operating Group continuously monitors actual and future cash flows to match the maturity profiles of financial assets and liabilities.

A part of the Operating Group's liquidity positions relates to its settlement activities (settlement cash). The Operating Group ensures that it has sufficient liquidity at any time to meet its settlement payment obligations as they fall due. This is achieved by holding significant cash balances and maintaining sufficient credit lines.

Settlement cash

The Operating Group's merchant acquiring business has a short-term settlement cycle where card schemes (predominantly Visa/MasterCard) remit cash and the Operating Group pays merchants from these remittances.

The settlement activities can result in a significant increase in cash balances or a significant decrease in cash balances. Liquidity is needed only when merchants are remitted prior to funds being received; however, the settlements are normally performed within a few days.

The Operating Group's co-issuing business had a short-term settlement cycle where the network (local banks) remitted cash and the Operating Group paid the card acquirer or card schemes. Such settlements could result in a significant increase in cash balances or a significant decrease in cash balances.

The Operating Group's co-issuing business previously had a longer-term settlement cycle where card schemes, merchants and local banks were settled live and before funds were received from cardholders. Funds from cardholders were received once a month. This resulted in a significant decrease in cash balances over the period until cardholders paid in. However, due to the nature of the business, the daily fluctuations were moderate.

From 2014 to 2015, the Operating Group's co-issuing business was migrated to its issuing processing business. There are no remaining co-issuing businesses left in the Operating Group.

The following table presents the Operating Group's remaining contractual maturity for its non-derivative financial assets and liabilities with agreed payment periods:

	<u><1 month</u>	<u>1-3 months</u>	<u>3-12 months</u>	<u>>1 year</u>	<u>Total</u>
	(DKK million)				
2015					
Trade and other receivables	753	79	—	—	832
Settlement assets	3,705	—	—	—	3,705
Total financial assets at the end of the year by maturity	4,458	79	—	—	4,537
Borrowings	(2)	(15)	(71)	(2,692)	(2,780)
Trade and other payables	(533)	(504)	(489)	—	(1,526)
Merchant creditors	(2,066)	—	—	—	(2,066)
Settlement obligations	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	—	—	—	(163)	(163)
Payable to Operating Group enterprises	(124)	—	—	—	(124)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	(5,142)	(519)	(560)	(2,855)	(9,076)
2014					
Trade and other receivables	623	75	4	—	702
Receivable from cardholders	389	155	677	—	1,221
Settlement assets	3,871	—	—	—	3,871
Securities	—	—	—	—	—
Financial assets held for sale	—	—	—	—	—
Total financial assets at the end of the year by maturity	4,883	230	681	—	5,794
Borrowings	(1,512)	—	(28)	(804)	(2,344)
Trade and other payables	(453)	(427)	(432)	—	(1,312)
Merchant creditors	(2,450)	—	—	—	(2,450)
Settlement obligations	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	—	—	—	(21)	(21)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	6,832	427	(460)	(825)	(8,544)
2013					
Trade and other receivables	442	112	73	—	627
Receivable from cardholders	542	266	397	—	1,205
Settlement assets	3,832	—	—	—	3,832
Securities	585	—	—	—	585
Financial assets held for sale	128	249	—	—	377
Total financial assets at the end of the year by maturity	5,529	627	470	—	6,626
Borrowings	(480)	(9)	(26)	(1,037)	(1,552)
Trade and other payables	(357)	(142)	(622)	—	(1,121)
Merchant creditors	(3,382)	—	—	—	(3,382)
Settlement obligations	(2,503)	—	—	—	(2,503)
Financial liabilities held for sale	—	(2)	—	—	(2)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	(6,722)	(153)	(648)	(1,037)	(8,560)

Working Capital Statement

In the opinion of the Group, the working capital available to the Group is at the time of completion of the Offering sufficient for its present requirements for the next twelve months following the date of this Offering Circular. The working capital of the Company and its need thereof is directly tied to completion of the IPO Reorganisation, which is subject to completion of the Offering. If the Offering (and IPO Reorganisation) is not completed, the Company will not have a need for working capital as it will not become part of the Group.

No Significant Change

As of the date of this Offering Circular, there have been no significant changes to the Group's financial condition and operating result since 30 June 2016.

CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION FOR THE FINANCIAL YEAR ENDING 31 DECEMBER 2016

Statement by the Board of Directors and Executive Management

The Company has prepared and presented the consolidated prospective financial information for the financial year ending 31 December 2016, including the principal assumptions stated under “—*Methodology and Assumptions*”. The accounting policies applied are in accordance with the accounting policies set out in the Notes to the Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements included in this Offering Circular, except to the extent new accounting policies are required to be adopted in 2016 as disclosed in Note 1.4 to the Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements included in this Offering Circular. The consolidated prospective financial information for the financial year ending 31 December 2016 is prepared for the purpose of this Offering Circular.

The consolidated prospective financial information for the financial year ending 31 December 2016 is based on a number of factors, including certain estimates and assumptions. The principal assumptions upon which the Company has based the consolidated prospective financial information for the financial year ending 31 December 2016 are described under “—*Methodology and Assumptions*”. The consolidated prospective financial information for the financial year ending 2016 is based on a number of assumptions, and many of the significant assumptions the Company has used in preparing this information are outside of the Company’s control or influence.

The consolidated prospective financial information for the financial year ending 2016 represents the best estimates of the Board of Directors and Management at the date of publication of this Offering Circular. Actual results are likely to be different from the consolidated prospective financial information for the financial year ending 31 December 2016, since anticipated events may not occur as expected and the variation may be material. You should read the consolidated prospective financial information for the financial year ending 31 December 2016 in this section in conjunction with “*Risk Factors*” included elsewhere in this Offering Circular. See also “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*”.

Ballerup, 13 September 2016

Nets A/S

Board of Directors

Inge K. Hansen
Chairman

Monica Caneman
Board Member

Per-Kristian Halvorsen
Board Member

James Brocklebank
Board Member

Robin Marshall
Board Member

Executive Management

Bo Nilsson
CEO

Klaus Pedersen
CFO

Report from Nets' Independent Auditors regarding the Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year ending 2016

To shareholders and potential investors

We have been engaged to issue a report as to whether the consolidated prospective financial information for 2016 of Nets A/S has been properly compiled on the basis stated and whether the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Nassa Topco AS for 2015.

The consolidated prospective financial information for 2016 is stated on pages 219 to 222 of this Offering Circular. The basis is stated in the section "*Methodology and Assumptions*" below.

We will express reasonable assurance in our conclusion.

The expression "the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Nassa Topco AS for 2015" means that the consolidated prospective financial information has been prepared according to the accounting policies stated in the Audited Consolidated Financial Statements of Nassa Topco as included in the F-pages F-91 to F-136.

The purpose of the consolidated prospective financial information is to reflect the expected financial effect of the Company's management's action plans for 2016.

The Company's actual result of operations for 2016 may differ from the consolidated prospective financial information for 2016, since anticipated events may not occur, and the variations may be material in each case.

The consolidated prospective financial information have been prepared for the purpose of this Offering Circular, which has been prepared in accordance with Commission Regulation (EC) No 809/2004 as subsequently amended (the "**Prospectus Regulation**") and may therefore not be appropriate for another purpose.

Our report is issued in accordance with the Prospectus Regulation and has been prepared in accordance with generally accepted Danish practice for reports under the Prospectus Regulation and only in connection with the contemplated admission for trading and official listing on Nasdaq Copenhagen of Shares in Nets A/S and the public offering of certain of these Shares.

This independent auditor's report is not included or incorporated by reference in the U.S. Offering Circular.

Management's Responsibility

The Company's management is responsible for the proper compilation of the consolidated prospective financial information on the basis stated and for the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information being consistent with the accounting policies of Nassa Topco AS.

Furthermore, the Company's management is responsible for selecting the assumptions underlying the consolidated prospective financial information.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is, in accordance with the Prospectus Regulation, to express a conclusion as to whether the consolidated prospective financial information has been properly compiled on the basis stated and whether the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Nassa Topco AS.

We have performed our work in accordance with ISAE 3000 (revised), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information and additional requirements under Danish audit regulation.

PricewaterhouseCoopers is subject to the International Standard on Quality Control, ISQC 1, and thus applies a comprehensive quality control system, including documented policies and procedures concerning compliance with ethical requirements, professional standards and current statutory requirements and other regulation.

We have complied with the independence requirements and other ethical requirements included in FSR—Danish Auditors’ guidelines for auditors’ ethical behaviour (Code of Ethics for Auditors) based on the basic principles of integrity, objectivity, professional competence as well as due diligence, confidentiality and professional behaviour.

As part of our work, we have checked whether the consolidated prospective financial information has been properly compiled on the basis of the assumptions stated and according to the accounting policies stated in the Audited Consolidated Financial Statements of Nassa Topco AS as included in the F-pages F-91 to F-136, including checking of the numerical consistency of the consolidated prospective financial information.

Our work did not comprise an assessment of whether the assumptions applied are documented, well-founded and complete or whether the consolidated prospective financial information for 2016 can be realised, and therefore we express no conclusion thereon.

Conclusion

Our conclusion is based on the understanding of the expression “the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Nassa Topco for 2015” as defined in the introduction to this report.

In our opinion, the consolidated prospective financial information for 2016 has been properly compiled on the basis stated and the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Nassa Topco AS.

Copenhagen, 13 September 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Mikkel Sthyr
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

Introduction

The Company has prepared the consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2016 for use in this Offering Circular in accordance with applicable laws and regulations. Such information is the responsibility of the Company's Board of Directors and Executive Management.

The consolidated prospective financial information was not prepared with a view toward compliance with published guidelines of the U.S. Securities and Exchange Commission and the American Institute of Certified Public Accountants (the "AICPA"), for preparation and presentation of prospective financial information. Accordingly, this information does not include disclosure of all information required by the AICPA guidelines on prospective financial information. The prospective financial information is necessarily based upon a number of assumptions and estimates that, while presented with numerical specificity and considered reasonable by the Company, are inherently subject to significant business, operational, economic and competitive uncertainties and contingencies, and upon assumptions with respect to future business decisions that are subject to change.

Nets' expectations as to future developments may deviate substantially from actual developments, and Nets' actual results of operations are likely to deviate, and may deviate materially, from the forecasts provided. Accordingly, potential investors should treat this information with caution and not place undue reliance on the expectations set forth below.

Methodology and Assumptions

The consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2016 has been prepared on the basis of the Nassa Topco AS' accounting policies for 2015, which are in accordance with the recognition and measurement regulation of IFRS as adopted by the European Union, consistent in all material respects with those applied in the Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements, except to the extent any new accounting policies are required to be adopted for 2016 as disclosed in Note 7.4 to the Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements and on the accounting estimates described therein.

The consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2016 has been prepared for the purpose of this Offering Circular in accordance with Nets' ordinary forecasting and budgeting procedures and on a basis comparable to the historical financial information included elsewhere in this Offering Circular. However, the consolidated prospective financial information is based on a large number of estimates made by Nets based on assumptions on future events, which are subject to numerous and significant uncertainties, for example, caused by business and/or wider economic risks and uncertainties, which could cause the Company's actual results to differ materially from the prospective financial information presented herein.

Certain of the assumptions, uncertainties and contingencies relating to the consolidated prospective financial information are wholly or partially within Nets' control, while others are outside or substantially outside of its control. These are each described below.

While Nets has presented below the principal assumptions on which the prospective financial information is based, it is likely that one or more of the assumptions Nets has relied upon will not prove to be accurate in whole or in part.

Nets' actual results of operations could deviate materially from its forecasts as a result of other factors, including, but not limited to, those described under "*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*" and "*Risk Factors*". For more information regarding principal factors that Nets expects could have a substantial effect on its results of operations, see "*Operating and Financial Review—Principal Factors and Trends Impacting the Group's Business and Results of Operations*".

For the purpose of preparing the consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2016, Nets has applied the principal assumptions set forth below.

Revenue, net of interchange fees and processing fees

- Nets' estimate of Revenue for the year ending 31 December 2016 is, to a significant extent, based on its experienced trajectory of digital payment transactions and the volume of provision of related services for the year to date adjusted for any known material items expected between the date of this Offering Circular and 31 December 2016 (including expected changes driven by regulation, including

the implementation of interchange fee regulation in Norway). In addition, there is across all areas and products an element of project/implementation Revenues, which are more project driven, and hence dependent on digital payment transaction volumes to only to a limited degree. Further, Revenue for certain services and products is dependent on new sales and contracts. Nets' estimate assumes a consistent trajectory of sales for the year to date across all of its sales channels.

- Nets' estimate of the trajectory of digital payment transactions and other relevant related volume metrics is primarily based on historic experience and current market expectations. Such estimates are dependent on a wide range of factors some of which are partially within its control and some of which are out of its control. In part, Nets' Revenue trajectory is influenced by its ability to continue to deliver the wide range of digital payments related services without interruption or disruption and this continued service delivery is partially within Nets' control. It is also based on assumptions that are outside or substantially outside of Nets' control, including assumptions relating to macro-economic conditions, industry wide payment volumes, regulatory changes, and consumer and business payment behavior. Nets' estimate assumes a continuation of the current trajectory of evolution within the payment industry towards digital payments and away from cash based payments, with a strong focus on mobile solutions (but not assuming any structural changes that will affect Nets' existing products/services) and/or that there will not be any material change in the competitive or regulatory landscape, and/or other external actions by Nets' customers, that could have an adverse effect on the Group's ability to continue its volume trajectory any of which could affect Nets' sales volume trajectory and demand for Nets' products/services.
- Nets also assumes no loss of major customers or contracts or work from existing customers beyond its experience in previous years, as well as no major adverse changes in existing political, fiscal, market or economic conditions, in exchange rates or in applicable regulations or rules (including those described in this Offering Circular), and no major administrative, regulatory or tax-related outcomes adverse to the Group which assumptions are substantially outside of Nets' control.
- Nets expects growth in Revenue aligned with the underlying economy from services within its Corporate Services segment, solid growth from within its Financial & Network Services segment, and strong growth from products and services within its Merchant Services segment. Nets assumes no major shift in the relative size of its three segments, aside from the impact of the Kortaccept acquisition which increases the Revenue for Merchant Services and the related impact on Financial & Network Services from business ceased as a result of acquisitions.
- The Group's Revenue is based on Revenue in individual business units consolidated and eliminated for cross-business area Revenue at group level. The starting point for organic growth for the year ended 31 December 2016, is assumed to be the Revenue for the year 31 December 2015 plus the full year impact of acquisitions that do not have a full year effect in the year ended 31 December 2015 financial statements and less the impact of business being ceased in Financial & Network Services as a result of acquisitions. Nets assumes that Revenue for Merchant Services for the year ending 31 December 2015 would be increased by DKK 182 million, Revenue for Corporate Services would be increased by DKK 14 million (both relating to assumptions as to the full year impact of acquisitions) and Revenue for Financial & Network Services would be reduced by DKK 103 million (relating to an assumption as to the impact of business ceased as a result of acquisitions). In aggregate therefore the starting point for estimating Nets Group Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 6,928 million.

EBITDA Before Special Items Margin

- Nets' estimate of EBITDA before special items margin for the year ending 31 December 2016 is, to a significant extent, based on the experienced development of margins in the year to date and prior years. These margins are affected by implementation of the Transformation Programme. Nets' EBITDA before special items margin has been expanding, from 22.7% in 2013 to 32.9% in 2015. Nets' estimate for the remainder of the year ending 31 December 2016 is further based on the current and expected mix of business across the Group, combined with the expected continuation of the positive development in the cost base, mainly driven by the Transformation Programme, such as lower delivery costs from end-to-end processes, robotics, automation, and further scalability due to new operating model and offshoring, combined with further commercialization, which assumptions are partially within Nets' control. Further, estimates as to EBITDA before special items margin are dependent in part on the accuracy of Nets' assumptions as to Revenue, as described in the preceding paragraphs. Nets' estimate of EBITDA before special items margin does not assume any material impact from any unexpected change in market landscape, competitive intensity (and any impact that may have on

pricing) or regulatory changes in any existing service or business area. Any negative development of this nature may have a material adverse impact on profitability and margins. These assumptions as to developments in the market landscape, competitive intensity or regulatory changes relate to factors that are substantially outside of Nets' control.

- Further, Nets assumes that the delivery scalability on existing products and services is in accordance with current experience of the year to date and that the cost of running operations does not increase to a level beyond these levels.
- Nets' estimate of EBITDA before special items margin for the year ending 31 December 2016 includes expected additional costs associated with being a public company, scaled down proportionately to reflect the timing of the Offering. Such additional costs include the implementation of a planned long term incentive programme for senior management. All non-recurring costs that Nets expects to record in the year ending 31 December 2016 in relation to the Offering, will be categorised as special items. The assumptions relating to these costs is only partially within Nets' control.

Special Items

- Special items are costs or income, net that are recognised in the income statement and cannot be attributed directly to the Operating Group's ordinary activities. They are therefore separately disclosed to allow a more comparable view of underlying operating performance. The use of special items entails management judgement in the separation from other cost items in the income statement. Management carefully considers changes to ensure the correct distinction between the operating activities of the Operating Group and non-recurring expenses incurred to enhance the future earnings potential of the Operating Group, with only the latter comprising special items.
- Special items costs are split into three main categories: reorganisation and restructuring costs, costs associated with business set-up, acquisitions and disposals, and Transformation Programme costs, and a fourth category other costs and income, net.
 - Nets' estimate for reorganisation and restructuring costs include extraordinary severance costs related to the implementation of the Transformation Programme and costs related to the incentive programmes in relation to the Offering as described in "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Offering related programmes*" both of which are partially within Nets' control.
 - Costs associated with business set-up, acquisitions and disposals include extraordinary costs related to acquisitions and disposals executed during the last three years, and all non-recurring costs that Nets expects to record in year ending 31 December 2016 in relation to the Offering.
 - Transformation Programme costs include extraordinary costs related to the launch and execution of the Transformation Programme. These costs relate to the development of a target operating model, the development of the corporate strategy and investments in security and stability programs as well as the implementation of cost optimisation programmes related to technology, operations and procurement. The cost of third-party consultants represents the majority of the costs relating to the Transformation Programme. Implementation of the Transformation Programme is partially within Nets' control.

Capital Expenditure

- Nets' estimate of capital expenditure reflects its expected investment requirements to maintain current service levels and investments in respect of enhanced stability, scalability, security, new technology and new customers (where applicable) based on its current budget. The assumptions relating to its expected reinvestment requirements and investments in respect of new contracts are partially within Nets' control.
- Nets' estimates include significant non-recurring investments in a third data center as well as non-recurring investments related to network segregation, only relevant in short term. The assumptions relating to such investments are partially within Nets' control.

Additional Assumptions

In addition, Nets has assumed:

- The Operating Group will continue to not utilize foreign currency forward contracts or other derivative instruments to mitigate the cash flow or market value risks associated with foreign-currency-denominated transactions but has used currency hedging in the past and may decide to do so going forward. A portion of the Operating Group's balances in foreign currency is naturally hedged by underlying business activities. See "*Quantitative and Qualitative Disclosure about Market Risk—Foreign currency risk*".

Non-GAAP/Non-IFRS Financial Measures

Organic revenue growth and EBITDA before special items margin are not measures of financial performance or liquidity under IFRS. These measures are defined in the section "*Presentation of Financial and Certain Other Information*" to which the Group refers. These measures are used by management to monitor the underlying performance of the Group's business and operations. Not all companies may calculate these measures in the same manner or on a consistent basis, and as a result, the Group's presentation of such may not be comparable to measures used by other companies under the same or similar names. Accordingly, these non-GAAP financial measures presented should not be used alone or as substitutes of IFRS financial measures as operating profit, net profit, cash flow or other financial measures computed in accordance with IFRS. In respect of the definition of these non-GAAP financial measures, reference is made to the section "*Presentation of Financial and Certain Other Information*".

Expectations for the Year Ending 31 December 2016

- Nets expects organic revenue growth for the year ending 31 December 2016 to be around 6%.

Such growth is assumed to be calculated from Revenue for the year ended 31 December 2015, as adjusted per the assumptions in respect of the full year impact of acquisitions that did not have a full year effect in the year ended 31 December 2015 financial statements and less the impact of businesses ceased as a result of acquisitions during 2015, in Financial & Network Services as a result of acquisitions made during 2015, as described in the preceding paragraphs. In aggregate therefore the starting point for estimating Nets Group Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 6,928 million. The starting point for estimating Merchant Services Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 2,047 million; the starting point for estimating Financial & Network Services Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 2,103 million; and the starting point for estimating Corporate Services Revenue for the year ending 31 December 2016 should be DKK 2,778 million.

- Nets expects EBITDA before special items margin to be around 35%.
- Nets expects the level of special items to be DKK 800 million, of which approximately DKK 475 million are IPO-related.
- Nets expect capital expenditures to be affected by, for example, investment in its new data centre and hence expects capital expenditures to be at an elevated level of 10-12% of Revenue.
- Nets expects net interest bearing debt/EBITDA before special items to be slightly below 3.75x as of 31 December 2016.

See "*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*".

The Group's financial and operational performance is affected by various factors. For a discussion of certain of those factors that may have an adverse effect on the Group's operational and financial performance, see "*Risk Factors*".

BOARD OF DIRECTORS, EXECUTIVE MANAGEMENT AND KEY EMPLOYEES

Overview

The Company has a two-tier governance structure consisting of the Board of Directors and the Executive Management. The two bodies are separate and have no overlapping members. The Executive Management is supported by the Group's key employees (the "**Key Employees**"), who together with the members of the Executive Management, comprise the Group's executive committee (the "**Executive Committee**").

Board of Directors

The Board of Directors is responsible for the overall and strategic management and proper organisation of the Company's business and operations and it supervises the Company's activities, management and organisation. The Board of Directors appoints and dismisses the members of the Company's Executive Management, who are responsible for the day-to-day management of the Company.

In accordance with article 9.1 of the Articles of Association, the general meeting of the Company shall elect not less than three and not more than eight members to the Board of Directors. The Board of Directors elects a chairman (the "**Chairman**") and a deputy chairman (the "**Deputy Chairman**") of the Board of Directors among its members. If the Chairman resigns during a term of election, the Deputy Chairperson shall take up the position as Chairman until a new Chairman is elected among the members of the Board of Directors. See article 9.2 of the Articles of Association.

The members of the Board of Directors elected by the general meeting are elected for a term of one year. Members of the Board of Directors may be re-elected. Only persons who are younger than 75 years at the time of election may be elected to the Board of Directors.

The existing Board of Directors is currently comprised of five members elected by the general meeting comprising the Company's Chairman and four board members (the "**Existing Board Members**"). An extraordinary general meeting is expected to be held on 27 September 2016 no later than at 8:00 (CET) after expiry of the Offer Period but before Admission. The Company's shareholders have confirmed that if the vote is held as expected, they will vote in favour of electing Jeff Gravenhorst as a new independent member of the Board of Directors (the "**New Board Member**"). Jeff Gravenhorst has agreed to become a member and the Deputy Chairman of the Board of Directors. If the Offering is closed before 26 September 2016, the day of the extraordinary general meeting may be moved forward accordingly. The result of the extraordinary general meeting regarding election of the New Board Member will be published through Nasdaq Copenhagen and made available on the Company's website. Information on the Company's website does not form part of, and is not incorporated by reference into, this Offering Circular.

The Company believes that the members of the Board of Directors including following the election of Jeff Gravenhorst, will possess the professional skills and experience required to serve as board members of the Company and to supervise and manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The following table presents an overview of the Existing Board Members as well as the expected New Board Member, respectively:

<u>Name</u>	<u>Position</u>	<u>Independent⁽¹⁾</u>	<u>Year of first appointment⁽²⁾</u>	<u>Expiration of term</u>
Existing Board Members				
Inge K. Hansen	Chairman	Independent	2016 ⁽²⁾	2017
Monica Caneman	Board member	Independent	2016 ⁽³⁾	2017
Per-Kristian Halvorsen	Board member	Independent	2016 ⁽⁴⁾	2017
James Brocklebank	Board member	Not independent	2016 ⁽²⁾	2017
Robin Marshall	Board member	Not independent	2016 ⁽²⁾	2017
New Board Member				
Jeff Gravenhorst	Deputy Chairman	Independent	2016	2017

(1) The Company has based its assessment of independence on the basis of the criteria set out in the Corporate Governance Recommendations (as defined below).

- (2) Inge K. Hansen, James Brocklebank and Robin Marshall all initially joined the Group as board members of Nets Holding A/S in July 2014.
- (3) Monica Caneman initially joined the Group as board member of Nets Holding A/S in March 2016.
- (4) Per-Kristian Halvorsen initially joined the Group as board member of Nets Holding A/S in December 2015.

The Company currently has two board members, James Brocklebank and Robin Marshall, who are not considered independent. James Brocklebank is a managing partner at Advent International plc and Robin Marshall is a managing director at Bain Capital Europe, LLP. Advent International plc and Bain Capital Europe, LLP are advisors to the managers of the Advent Funds and the Bain Capital Funds, respectively, which manages the ultimate owners of the Significant Shareholder and therefore represent the interests of the Significant Shareholder. Inge K. Hansen, Monica Caneman, Per-Kristian Halvorsen and the New Board Member, Jeff Gravenhorst, have been assessed by the Company to be independent.

The business address of the members of the Board of Directors is: Lautrupbjerg 10, DK-2750 Ballerup, Denmark.

Biographies

Other than as presented below, none of the members of the Board of Directors have been a member of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or been a partner in a partnership outside the Group within the past five years.

Biographies—Existing Board Members

Inge K. Hansen (full name: Inge Ketil Hansen, born 1946, Norwegian nationality) has been a member and chairman of the board of directors of Nets Holding A/S since July 2014 and the Chairman of the Company's Board of Directors since August 2016. Inge K. Hansen is currently the chairman of the board of directors of Arctic Securities AS, Troms Kraft AS, Skiskytter VM 2016 AS, Hotell-og Restoranhuset Continental AS, Gjensidige Forsikring ASA, NorSun AS, Siriusungen AS and a member of the board of directors of Point Resources AS, Fram Museum and Sissener AS. In the past five years, Inge K. Hansen has previously been the chairman of the board of directors of Harding Holding II AS, Core Energy AS, Core Energy Holding AS, Aerospace Industrial Maintenance Norway SF, Bertel O. Steen AS (as well as acting chief executive officer thereof) and Leonhard Nilsen & Sonner AS and deputy chairman of the board of directors of Norsk Hydro ASA as well as a member of the board of directors of Johan G. Olsen AS, Jiffy International AS and Master Marine AS. In addition, Inge K. Hansen has provided consulting service to Scatec A/S during the course of the last five years. Inge K. Hansen holds a degree from the Norwegian School of Economics and Business Administration (NHH).

Monica Caneman (full name: Birgitta Monica Caneman, born 1954, Swedish nationality) has been a member of the board of directors of Nets Holding A/S since March 2016 and a member of the Company's Board of Directors since August 2016. Monica Caneman is currently the chairman of the board of directors of Bravida Holding AB, BIG BAG Group AB and Arion Bank hf and a member of the board of directors of Com Hem Holding AB, SAS AB and Intermail A/S as well as a member of the board of directors and executive management of Monica Caneman Konsult AB. In the past five years, Monica Caneman has previously been the chairman of the board of directors of VIVA Media AB, VIVA Media Group AB, Frösunda Omsorg AB, Allenex AB and SOS International AS as well as a member of the board of directors of mySafety AB, Schibsted Sverige AB, Storebrand ASA, Poolia AB, Schibsted ASA, Electronic Transaction Group Nordic AB, Electronic Transaction Group Nordic Holding AB, Investment AB Öresund, SPP Livförsäkring AB and SPP Pension & Försäkring AB. In addition, Monica Caneman has been the chairman of AP4 (The Fourth Swedish National Pension Fund) during the course of the past five years. Monica Caneman holds a bachelor degree from Stockholm School of Economics.

Per-Kristian Halvorsen (full name: Per-Kristian Gicever-Halvorsen, born 1951, Norwegian nationality) has been a member of the board of directors of Nets Holding A/S since December 2015 and a member of the Company's Board of Directors since August 2016. Per-Kristian Halvorsen is currently senior vice president and senior fellow of Intuit Corp. as well as a member of the board of directors of Iron Mountain Inc. In the past five years, Per-Kristian Halvorsen has previously been chief innovation officer (and prior to that chief technology officer) of Intuit Corp. as well as a member of the board of directors of Autodesk Inc. and finn.no AS. Per-Kristian Halvorsen has pursued undergraduate studies at Oslo University and holds a Ph.D. from University of Texas at Austin.

James Brocklebank (full name: James Gerald Arthur Brocklebank, born 1970, British nationality) has been a member of the board of directors and chairman of the remuneration committee of Nets Holding A/S since July 2014 and a member of the Company's Board of Directors since February 2016 as a representative of the Advent Funds. James Brocklebank joined Advent in 1997 and is co-head of Advent in Europe. He co-chairs the European Investment Advisory Committee and is responsible for the European business and financial services sector team. James Brocklebank has led Advent's investments in the Group, Worldpay and Equiniti Group and has participated in seven other investments. James Brocklebank is currently also a member of the executive management of eInvestments af 23. marts 2014 ApS and a member of the board of directors of Istituto Centrale delle Banche Centrali Popolari S.p.A., Advent International plc and Giffords Hall Farms Ltd. In the past five years, James Brocklebank has previously been a member of the board of directors of Worldpay Group plc, Equiniti Cleanco Limited, Ship Holdco Limited, Ship Midco Limited, Equiniti Debtco Limited, Equiniti Enterprises Limited, Equiniti Group plc, Equiniti Holdings Limited, Equiniti PIK Cleanco Limited, Equiniti PIKCo Limited, Equiniti X2 Enterprises Limited, Equiniti X2 Mezz Cleanco Limited, Equiniti Newco 2 Limited, Equiniti X2 Cleanco Limited, Equiniti X2 Holdings Limited, Equiniti X2 Inv Limited, Equiniti X2 Mezzco Limited, Equiniti Bondco PLC and Worldpay (UK) Limited. James Brocklebank holds an MA degree from Cambridge University.

Robin Marshall (born 1970, British nationality) has been a member of the board of directors of Nets Holding A/S since July 2014 and a member of the Company's Board of Directors since February 2016 as a representative of the Bain Capital Funds. Robin Marshall joined Bain Capital in 2009 and currently co-leads the European Business and Financial Services Sector team. Robin Marshall is currently also a member of the board of directors of Istituto Centrale delle Banche Centrali Popolari S.p.A., and eInvestments af 23. marts 2014 ApS and a member of the partnership Bain Capital Private Equity (Europe) LLP. In the past five years, Robin Marshall has previously been a member of the board of directors of Worldpay Group plc, Ship Investors S.à r.l., Ship Luxco Holding S.à r.l., Ship Holdco Limited, Ship Midco Limited, NAGA UK Bidco Limited, NAGA UK Topco Limited, NAGA 1 (BC) S.à r.l., NAGA 2 (BC) S.à r.l., Bain Capital Ship S.à r.l. and Verisure Topholding AB. Robin Marshall holds an MA degree from the University of Glasgow.

Biography—New Board Member

Jeff Gravenhorst (full name: Jeff Olsen Gravenhorst, born 1962, Danish nationality) is expected to be elected as a member and Deputy Chairman of the Board of Directors at an extraordinary general meeting expected to be held on 27 September 2016. Jeff Gravenhorst is currently the Group CEO of ISS A/S and the chairman of the board of directors of Rambøll Gruppen A/S, ISS World Services A/S and ISS Global A/S as well as a member of the board of directors of Danish Crown A/S. In addition, Jeff Gravenhorst is a member of the Confederation of Danish Industry's Permanent Committee on Business Policies. In the past five years, Jeff Gravenhorst has previously been the deputy chairman of the board of directors of Rambøll Gruppen A/S and a member of the board of directors of Statsautoriseret revisor Ove Haugsted og Hustru Lissi Haugsteds Familiefond (being dissolved), Leverandørselskabet Danish Crown AMBA as well as a member of the executive management of ISS World Services A/S. Jeff Gravenhorst holds a Bachelor degree in Business Administration and a Master of Science in Business Administration and Auditing, both from Copenhagen Business School.

Board practices and committees

The Board of Directors has resolved that the following board practices and committees shall take effect from the day of Admission.

The Board of Directors normally holds at least five regular meetings annually, including a strategy review, plus ad hoc meetings as required. Extraordinary board meetings are convened by the Chairman when necessary or when requested by a member of the Board of Directors, a member of the Executive Management or by the Company's auditor. The Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented, including the Chairman or the Deputy Chairman. Resolutions of the Board of Directors are passed by a simple majority of the votes present at the meeting. In the event of equal votes, the Chairman, or in his/her absence the Deputy Chairman, shall have the casting vote. The Board of Directors conducts an annual evaluation of the effectiveness, performance, achievements and competencies of the Board of Directors and of the individual members as well as the collaboration with the Executive Management.

The following board committees have been established by the Board of Directors, each of which has a charter setting forth its purpose and responsibilities. All the committees report and make recommendations to the Board of Directors.

Audit Committee

The Company's audit committee (the "**Audit Committee**") shall review accounting and audit matters that by decision of the Board of Directors or the Audit Committee require a more thorough evaluation, and assess the internal controls and risk management systems of the Company. Its duties also include supervision of the Company's auditors and review of the audit process as well as supervision of the Group's internal systems audit function.

In accordance with the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance issued in May 2013 and updated in November 2014 (the "**Corporate Governance Recommendations**"), the Company has decided that the Chairman of the Board of Directors may not also be the chairman of the Audit Committee and that a majority of the members of the Audit Committee are required to meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations. In addition, at least one member shall have accounting or audit qualifications and between them, the members shall possess such expertise and experience as to provide an updated insight into, and experience in, the financial, accounting and audit aspects of companies with shares admitted to trading and official listing on a regulated market. The Audit Committee shall consist of no less than three members appointed by and among the Board of Directors, including the chairman of the Audit Committee, and is expected to consist of Monica Caneman as chairman, Jeff Gravenhorst and Per-Kristian Halvorsen. All of the members of the Audit Committee will meet the independence requirement set out in the Corporate Governance Recommendations. The CFO, the head of the Group's internal audit systems function and the Company's external auditor shall participate in meetings of the Audit Committee if so requested by the Audit Committee and the external auditor shall attend at least one meeting per year or the relevant part hereof where the Executive Management is not present.

Remuneration Committee

The Company's remuneration committee (the "**Remuneration Committee**") shall ensure that the Company maintains a Remuneration Policy for the members of the Board of Directors and the Executive Management which includes the overall guidelines on incentive pay for the Board of Directors and Executive Management in accordance with Section 139 of the Danish Companies Act, and to evaluate and make recommendations for the remuneration of the members of the Board of Directors and the Executive Management.

The Remuneration Committee shall consist of no less than three members appointed by and among the Board of Directors, including the chairman of the Remuneration Committee, and is expected to consist of Inge K. Hansen as chairman, Monica Caneman and Per-Kristian Halvorsen. All of the members of the Remuneration Committee will meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations.

Nomination Committee

The Company's nomination committee (the "**Nomination Committee**") shall assist the Board of Directors with ensuring that appropriate plans and processes are in place for nomination of candidates to the Board of Directors, the Executive Management and the board committees. Moreover, the Nomination Committee shall evaluate the composition of the Board of Directors and the Executive Management. This includes making recommendations for nomination or appointment of members of (a) the Board of Directors, (b) the Executive Management and (c) the board committees established by the Board of Directors. The Nomination Committee shall also monitor the composition of the management in the Group's subsidiaries and shall ensure that proposed members of management in subsidiaries where management is subject to statutory "fit and proper" requirements are appointed in accordance herewith.

The Nomination Committee shall consist of no less than three members appointed by and among the Board of Directors, including the chairman of the Nomination Committee, and is expected to consist of Inge K. Hansen as chairman, Monica Caneman and Per-Kristian Halvorsen. All of the members of the Nomination Committee will meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations.

Compensation of the Board of Directors

Members of the Board of Directors receive fixed annual fees which will be presented for approval by the Company's shareholders at the annual general meeting. Remuneration of the Board of Directors shall not include share-based incentive programmes.

The Company was incorporated in February 2016 and accordingly no compensation was paid by the Company to the Board of Directors in respect of the financial year 2015. However, in respect of the financial year 2015, Existing Board Members (excluding Monica Caneman who joined the board of directors of Nets Holding A/S in March 2016) have received compensation in the total amount of DKK 2 million from Nets Holding A/S for their board member services (and consultancy services in the case of Per-Kristian Halvorsen). James Brocklebank and Robin Marshall had decided to waive their rights to board fees for the financial year 2015. Following completion of the IPO Reorganisation and the Admission, no member of the Board of Directors will receive compensation from any Group subsidiary for any services performed to such subsidiary.

The Company's extraordinary general meeting has approved a resolution that, subject to completion of the Offering, the members of the Board of Directors for the financial year 2016 would receive a fixed annual base fee of DKK 350,000 while the Chairman receives three times the fixed annual fee and the Deputy Chairperson receives two times the fixed annual fee for their extended duties. Members of the Audit Committee, the Remuneration Committee and the Nomination Committee will receive a supplementary fee of DKK 150,000, DKK 50,000 and DKK 50,000, respectively, and the chairman of the Audit Committee, the Remuneration Committee and the Nomination Committee will receive a supplementary fee of DKK 250,000, DKK 160,000 and DKK 80,000, respectively. James Brocklebank and Robin Marshall have decided to waive their rights to board fees for the financial year 2016.

Inge K. Hansen, Monica Caneman and Per-Kristian Halvorsen participate in the MIP. For a further description of the MIP, please see "*—Incentive Programmes—Offering related programmes—MIP*".

Neither the Company or any Group company have granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of the Company's Board of Directors or any of its members except for the indirect loans granted to eInvestments in connection with the MIP and which have been fully settled prior to the date hereof. No member of the Board of Directors is entitled to any kind of compensation upon resignation as a member of the Board of Directors. The Company or any Group company have not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the Board of Directors and have no obligation to do so.

Executive Management

According to article 10.1 of the Company's Articles of Association, the Company's Board of Directors appoints an Executive Management consisting of one to three members. The primary task of the Executive Management is to carry out the day-to-day management of the Group with the support of the Key Employees in the Executive Committee who all report to the CEO.

The following table presents an overview of the current members of the Executive Management:

<u>Name</u>	<u>Position</u>	<u>Year of first employment with the Group</u>	<u>Year of appointment to current position</u>
Bo Nilsson	CEO	2013	2014 ⁽¹⁾
Klaus Pedersen	CFO	2015	2015 ⁽²⁾

(1) Bo Nilsson joined Nets Holding A/S as CFO in May 2013 and was appointed CEO in August 2014 and was registered with the Danish Business Authority as a member of the Executive Management of the Company in August 2016.

(2) Klaus Pedersen joined the Group as CFO in September 2015 and was registered with the Danish Business Authority as a member of the Executive Management of the Company in August 2016.

The Company believes that both members of the Executive Management possess the professional skills and international experience required for their positions in the Group and to manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The business address of the members of the Executive Management is: Lautrupbjerg 10, DK-2750 Ballerup, Denmark.

Biographies

Other than as presented below, none of the members of the Executive Management have been members of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or a partner in a partnership outside the Group within the past five years.

Bo Nilsson (full name: Bo Einar Lohmann Nilsson, born 1965, Danish nationality) joined the Group in May 2013 as CFO and has been CEO since August 2014. Bo Nilsson is currently also executive officer of eInvestments, founder, shareholder and executive officer of Bamboh ApS and NH Fintech, executive officer and chairman of the board of directors of North Properties ApS, executive officer and member of the board of directors of Quartet Holdings A/S and Time Investments A/S, as well as a member of the board of directors of Boheme Investments SGPS SA and Heisamore SGPS SA. In the past five years, Bo Nilsson has previously been the chairman of the board of directors of Gro Capital A/S and a member of the board of directors of e-Boks A/S, Group Media Capital SGPS, GLBR SGPS, Leya Global SA and Leya SGPS SA. Bo Nilsson holds a Master’s degree in Financing and Strategic Planning from Copenhagen Business School and he graduated from the MBA Corporate Finance Program at JPMorgan Chase & Co.

Klaus Pedersen (born 1967, Danish nationality) has been CFO since he joined the Group in September 2015. Klaus Pedersen is currently also owner and executive officer of KLPED ApS. In the past five years, Klaus Pedersen has previously been the chief financial officer of Chr. Hansen Holding A/S, the acting chief executive officer of DSB A/S, and the founder and executive officer of KP Consult ApS (dissolved by declaration of payments). In addition, in the past five years, Klaus Pedersen has been the chairman of the board of directors of Føroya Tele (P/F Telefonverkíð), DSB Rejsekort A/S (dissolved by merger) and the deputy chairman of the board of directors of Chr. Hansen A/S and Chr. Hansen Properties A/S as well as a member of the board of directors of Chr. Hansen (Beijing) Trading Co. Ltd., CHR HANSEN CHILE SpA, Chr. Hansen Colombia S.A., Chr. Hansen Czech Republic s.r.o., Chr. Hansen Inc., Chr. Hansen India Pvt. Ltd., Chr. Hansen Ireland Ltd., Chr. Hansen Italia S.p.A., Chr. Hansen Japan Co., Ltd., Chr. Hansen LLC, Chr. Hansen Ltd., Chr. Hansen Malaysia SDN. BHD., Chr. Hansen Middle East FZCO, Chr. Hansen Natural Colors A/S, Chr. Hansen Poland Sp. z.o.o., Chr. Hansen Pty Ltd., Chr. Hansen S.A., Chr. Hansen S.R.L., Chr. Hansen Singapore Pte. Ltd., Chr. Hansen Sweden AB, Chr. Hansen, S.L., Chr. Hansen (Tianjin) Food Ingredients Co., Ltd., Chr. Hansen AB, Chr. Hansen Centroamérica S.A., Hale-Bopp Australia Pty Ltd., Hansen Hellas ABEE and Ladybird Holding AB. In addition, Klaus Pedersen has provided consulting services to Føroya Tele (P/F Telefonverkíð) during the course of the past five years. Klaus Pedersen holds a Master of Science in Business Economics from Aarhus Business School.

Compensation of Executive Management

The Company was incorporated in February 2016 and accordingly no compensation was paid by the Company to the Executive Management in respect of the financial year 2015. However, in respect of the financial year 2015, the Executive Management received compensation from other Group entities for services performed to such Group entities which consisted of a fixed salary, pension contribution, a cash bonus under Nets’ short-term incentive programme (“STIP”) as well as customary benefits in accordance with market standards. In addition, members of the Executive Management participated in the Group’s MIP, see “—*Incentive Programmes—Offering related programmes—MIP*”.

The following table presents an overview of the compensation booked by the Group to the Executive Management in respect of the financial year 2015:

DKK million	Bo Nilsson	Klaus Pedersen⁽¹⁾
Salaries, pension and other remuneration	5.5	1.1
Cash bonus	10.0	1.4
Extraordinary cash bonus ⁽²⁾	2.9	3.0
Share based payments	—	—

(1) The CFO joined the Group in September 2015 and therefore only received compensation for 2015 from 1 September 2015 to 31 December 2015.

(2) Includes a cash bonus to cover certain expenses related to the MIP as well as a sign-on bonus for the CFO.

For the financial year ending 31 December 2016, the compensation of Executive Management may consist of a combination of fixed salary, pension contribution, a cash bonus under the STIP as well as customary benefits in accordance with market standards. In addition and subject to completion of the Offering, members of the Executive Management will participate in the Post-IPO LTIP (as defined herein) and the Retention Programme (as defined herein). The compensation of the members of the Executive Management for the financial year ending 31 December 2016 is in respect of all of their services provided to the Group.

Under the STIP for the financial year 2016, the CEO and CFO may receive a performance-based cash bonus of up to 150% and 125%, respectively, of their annual base salary. See “—*Incentive Programmes—Performance-based incentive programmes—Short-term incentive programme*” for further details.

Under the Post-IPO LTIP for the financial year 2016, the CEO and CFO may be granted a number of share options, the value of which at grant is equal to a maximum of 100% and 85%, respectively, of their annual base salary. See “—*Incentive Programmes—Performance-based incentive programmes—Post-IPO long-term incentive programme*” for further details.

Under the Retention Programme, the CEO and CFO may be granted a number of Shares at the end of a 720-day period subsequent to Admission for an amount equal to 24 months’ base salary (based on their respective salaries in the last calendar month prior to Admission), provided, among other things, that they have retained a specific minimum holding of Shares at the end of that period. See “—*Incentive Programmes—Offering related programmes—Retention programme*” for further details.

The Group has not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of the Executive Management except for the indirect loans granted to eInvestments in connection with the MIP and which have been fully settled prior to the date hereof.

The CEO and CFO are, under their respective service contracts, entitled to a notice period of 12 months if the employment is terminated by the Company. Subject to certain conditions, the Company may terminate the employment of the CEO and CFO with three months’ notice in case of long-term illness. The CEO is entitled to be released from his duties no later than three months after the Company has served notice of termination. The CEO and the CFO may terminate the employment with six months’ notice. The CEO is entitled to severance pay amounting to 12 months’ fixed salary with addition of pension contribution and bonus if the employment is terminated by the Company without such termination being justified by the CEO’s material breach of contract, or if the CEO terminates the contract due to material breach by the Company. The CFO is not entitled to any agreed severance pay. The CEO and CFO are eligible to customary pension contributions based on defined contribution. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the Executive Management and has no obligation to do so.

Under their respective service contracts, the CEO and CFO are subject to non-competition clauses for a period of 12 months after expiry of the notice period. As compensation for undertaking the non-competition clause, the CEO is entitled to an agreed monthly compensation amounting to 100% of the fixed base salary irrespective of whether he takes up other suitable employment. As compensation for undertaking the non-competition clause, the CFO is entitled to an agreed monthly compensation amounting to 60% of the remuneration. Subject to certain conditions, the compensation will be reduced, e.g. if the CFO takes up other suitable employment. The Company may terminate the non-competition clauses with one month’s notice. Under Danish mandatory law, non-competition clauses cannot be enforced after expiry of the notice period if termination is initiated by the Company without the CEO and CFO having given reasonable cause for the dismissal.

Key Employees

The Key Employees are employed by companies within the Group and have been appointed as members of the Executive Committee with responsibility for their functional areas.

The following table presents an overview of the Group’s current Key Employees:

<u>Name</u>	<u>Position</u>	<u>Year of first employment with the Group</u>	<u>Year of appointment to current position</u>
Asger Hattel	Group Executive Vice President Merchant Services	2015	2015
Susanne Brønnum . .	Group Executive Vice President Financial & Network Services	1990 ⁽¹⁾	2010
Frode Åsheim	Group Executive Vice President Corporate Services	2006	2016
Freddy Haraldsen . .	Group Executive Vice President Sector & Government	1997	2016
Pia Jørgensen	Group Executive Vice President Technology	2014	2014
Niels Mortensen . . .	Group Executive Vice President Operations	2015	2015

(1) Susanne Brønnum was not employed with the Group from 1995 to 1997.

The business address of the members of the Key Employees is: Lautrupbjerg 10, DK-2750 Ballerup, Denmark, except for Frode Åsheim and Freddy Haraldsen whose business address is Haavard Martinsensvei 54, 0978 Oslo, Norway.

Biographies

Other than as presented below, none of the Key Employees have been members of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or a partner in a partnership outside the Group within the past five years.

Asger Hattel (full name: Asger Jens Hattel, born 1971, Danish nationality) has been Group Executive Vice President (Merchant Services) since he joined the Group in April 2015. Asger Hattel is currently also owner and executive officer of AHATT ApS. In the past five years, Asger Hattel has previously been the chairman of the board of directors of TDC Finland Oy, TDC Norway AS, TDC Sweden AS, BLUEPOSITION ApS (dissolved by merger) and Onfone Erhverv ApS (dissolved by merger) and a member of the board of directors of 4T af 1. oktober 2012 Udvikling ApS (dissolved by merger), 4T af 1. oktober 2012, Swipp ApS and TDC Mobil Center A/S as well as a member of the executive management of TDC A/S. Asger Hattel holds a master's degree in Economics from Aarhus University.

Susanne Brønnum (full name: Susanne Brønnum-Hyttel, born 1969, Danish nationality) joined the Group in 1990 and has been Group Executive Vice President (Financial & Network Services) since 2010. Susanne Brønnum is currently also owner and executive officer of SBRON ApS. In the past five years, Susanne Brønnum has previously been a member of the board of directors of e-Boks A/S, K/S Helsingørgade and Pan-Nordic Card Association AB. Susanne Brønnum holds an academy profession degree in International Trade and Finance from Copenhagen Business School and has completed The General Manager Programme at Harvard Business School.

Frode Åsheim (born 1978, Norwegian nationality) joined the Group in 2006 and has been Group Executive Vice President (Corporate Services) since January 2016. Frode Åsheim is currently also owner and executive officer of FASHE AS. In the past five years, Frode Åsheim has previously been the chairman of the board of directors of Cryptera A/S. Frode Åsheim holds a Master of Science in Organisational Sociology from the University of Oslo and has received training in Board Management from the Norwegian Business School (BI).

Freddy Haraldsen (born 1963, Norwegian nationality) joined the Group in 1997 and has been Group Executive Vice President (Sector & Government) since November 2011 and Country Manager of Nets in Norway since January 2012. Freddy Haraldsen is currently chairman of the board of directors of e-Boks A/S, a member of the board of directors of Signaturgruppen A/S and an alternate member of the board of directors of EDIGard AS. Freddy Haraldsen is currently also owner and executive officer of FRHAR AS. Freddy Haraldsen is a Data Engineer from Oslo Ingeniørhøgskole and holds a Master's degree in Management and a degree in Business Management from the Norwegian Business School (BI).

Pia Jørgensen (full name: Pia Ingrid Jørgensen, born 1964, Norwegian nationality) has been Group Executive Vice President (Technology) since she joined the Group in August 2014 and has also served as interim chief operating officer until April 2015. Pia Jørgensen is currently also owner and executive officer of PIJOR ApS. In the past five years, Pia Jørgensen has previously been chief technology officer for retail banking services for JPMorgan Chase & Co. In addition, Pia Jørgensen has within the past five years, provided consultancy services to Advent and Bain Capital.

Niels Mortensen (full name: Niels Ulrik Mortensen, born 1965, Danish nationality) has been Group Executive Vice President (Operations) since he joined the Group in May 2015. Currently, Niels Mortensen is also a member of the board of directors of Scalepoint Technologies (Denmark) (branch of Scalepoint Technologies Ltd.), as well as owner and executive officer of NUMOR ApS. In the past five years, Niels Mortensen has previously been the chief operating officer of Codan Forsikring A/S and the deputy chief executive officer of Alka Forsikring A/S and the chairman of the board of directors of Alka Ejendomme A/S and Forsikringsselskabet Privatsikring A/S as well as a member of the board of directors of SOS International A/S. Niels Mortensen holds a Master's degree in Law from the University of Copenhagen.

Compensation of Key Employees

The Company was incorporated in February 2016 and accordingly no compensation was paid by the Company to the Key Employees in respect of the financial year 2015. However, in respect of the financial year 2015, the Key Employees received compensation from other Group entities for services performed to such Group entities which consisted of a fixed salary and pension contributions in the aggregate amount of DKK 12.6 million, a cash bonus under the STIP in the aggregate amount of DKK 15.6 million as well as customary benefits in accordance with market standards. In addition, the Key Employees participated in the MIP, see “—*Incentive Programmes—Offering related programmes—MIP*”.

For the financial year ending 31 December 2016, the compensation of the Key Employees consists of a combination of fixed salary, pension contributions, a cash bonus under the STIP as well as customary benefits in accordance with market standards. In addition and subject to completion of the Offering, the Key Employees will participate in the Post-IPO LTIP and the Retention Programme. The compensation to the members of the Key Employees is in respect of all of their services provided to the Group.

Under the STIP for the financial year 2016, the Key Employees may receive a performance-based cash bonus of up to 100% of their respective annual base salaries. See “—*Incentive Programmes—Short term incentive programme*” for further details.

Under the Post-IPO LTIP for the financial year 2016, the Key Employees may be granted a number of share options, the value of which at grant is equal to a maximum of 70% of their respective annual base salaries. See “—*Incentive Programmes—Offering related programmes—Post-IPO long-term incentive programme*” for further details.

Under the Retention Programme, the Key Employees may be granted a number of Shares at the end of a 720-day period subsequent to Admission for an amount equal to 24 months’ base salary (based on their respective salaries in the last calendar month prior to Admission), provided, among other things, that they have retained a specific minimum holding of Shares at the end of that period. See “—*Incentive Programmes—Offering related programmes—Retention programme*” for further details.

The Group has not granted any loan, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of the Key Employees except for the indirect loans granted to eInvestments in connection with the MIP and which have been fully settled prior to the date hereof.

Depending on the terms of the Group’s Key Employees’ employment contracts with it, Nets may terminate the employment of its Key Employees with eight to 18 months’ notice and the Key Employees may terminate their respective positions with Nets with six to seven months’ notice. None of the Key Employees are entitled to agreed severance pay upon termination of employment. However, after having been employed for 12 or 17 years, respectively, the Key Employees subject to Danish law are entitled to statutory severance pay of one or three months’ salary pursuant to the Danish Salaried Employees Act (Consolidated Act no. 81 of 3 February 2009, as amended). The two Key Employees governed by Norwegian law have an unconditional right to dispute a termination and remain in their positions until a court of law has provided its judgement (regardless of whether the termination has an objective cause or not). In such case, the employer shall pay salary to the Key Employees in the respective period.

The Key Employees accepting to participate in the Post-IPO LTIP will be subject to non-competition clauses for a period of 12 months after the effective date of termination of employment.

As compensation for undertaking the non-competition clauses, the Key Employees governed by Danish law are entitled to a monthly compensation amounting to 60% of their remuneration. Subject to certain conditions, the compensation will be reduced, e.g. if the Key Employees take up other appropriate work. The Company may terminate the non-competition clauses with one month’s notice. However, unless the non-competition clause is terminated by the Company more than six months prior to the effective termination of the employment, a lump sum compensation corresponding to 60% of the remuneration in a two months’ period is payable upon termination. Under Danish mandatory law, non-competition clauses cannot be enforced after expiry of the notice period if termination is initiated by the Company without the Key Employee in question having given reasonable cause for the dismissal.

The compensation mechanism applicable for the two Key Employees governed by Norwegian law differs from that of the Key Employees governed by Danish law. At the outset, the Key Employees governed by Norwegian law are entitled to a monthly compensation corresponding to 100% of their remuneration. The total compensation during the 12-month period in which the non-competition clause is in force is calculated according to Norwegian law and is capped at a total amount of approximately NOK 1 million. Subject to certain conditions, the compensation will be reduced with up to 50% if the Key Employees receive other income or remuneration during the non-compete period. Under Norwegian mandatory law, non-competition clauses cannot be enforced after expiry of the notice period if termination is initiated by the Company without the Key Employee in question having provided an objectively justified cause for the dismissal.

The Key Employees subject to Danish law are eligible to customary pension contributions based on defined contribution.

The Key Employees subject to Norwegian law are eligible to a defined contribution pension scheme, which is applicable to all employees, and in addition an individual top-hat pension payment based on defined contributions. The top-hat pension contribution is paid out on a monthly basis as salary. Nets has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for Key Employees subject to Danish or Norwegian law and has no obligation to do so.

Incentive Programmes

A number of incentive programmes have been established which are described in further detail below and which can be divided into two categories; (i) performance-based incentive programmes comprising the Group's STIP that will continue after completion of the Offering (as adjusted from time to time) and a Post-IPO LTIP to be implemented after completion of the Offering and (ii) programmes where payments and/or awards will be triggered by the completion of the Offering comprising the MIP, the Retention Programme, the IPO cash bonus and the Employee IPO Award.

In accordance with Section 139 of the Danish Companies Act, the Company has adopted a Remuneration Policy which includes the overall guidelines on incentive pay for the Board of Directors and the Executive Management which have been approved by the general meeting. Any amendments to the Remuneration Policy including incentive guidelines, will be presented to the Company's shareholders for approval at a general meeting. The Remuneration Policy, including incentive guidelines, is available on the Company's website.

Performance-based programmes

Short-term incentive programme (the "STIP")

The Company's Executive Management and Key Employees as well as certain other employees are eligible to receive an annual performance cash bonus subject to certain predefined financial targets for the Group as well as individual targets being met. At the start of each financial year, the Board of Directors (based on a recommendation by the Remuneration Committee) sets the criteria for determining the size of the STIP for all employees for that particular financial year. The STIP financial targets for the Group are currently related to certain financial targets for EBITDA before special items and EBITDA less capital expenditure. The individual targets may be based on certain financial and non-financial objectives on a Group, operating segment and/or individual level.

Performance and target achievement under the STIP will be measured for each financial year and the cash bonus, if any, is paid during the following financial year after approval by the Board of Directors based on a recommendation by the Remuneration Committee.

The annual performance cash bonus payable under the STIP is capped at 150% of the annual fixed salary for the CEO, 125% of the annual fixed salary for the CFO and 100% of the annual fixed salary for the Key Employees. The annual fixed salary used as the basis for calculating the cash bonus is excluding pension contributions and benefits.

With respect to the financial year 2015, the Group expensed DKK 27.0 million for cash bonuses to the Executive Committee (including the CEO and CFO) under the STIP.

Post-Offering long-term incentive programme (the "Post-IPO LTIP")

The Post-IPO LTIP will be established in connection with and subject to completion of the Offering.

The Executive Management, Key Employees and a few other employees may be eligible to receive a number of share options as determined by the Board of Directors in their sole discretion.

Under the Post-IPO LTIP, share options will be granted to eligible employees free of payment as soon as practically possible after completion of the Offering. Thereafter, share options are expected to be granted annually (maximum 0.75% of the Company's share capital on an annual basis) in connection with the annual general meeting, as determined by the Board of Directors each year. The Key Employees and other employees accepting to participate in the Post-IPO LTIP will be subject to non-competition clauses for a period of 12 months after the effective date of termination of employment.

The share options will vest based on achievement of certain financial targets during the three financial years subsequent to grant (the first being the financial year in which the grant occurs). The financial targets for the first grant under the Post-IPO LTIP will be compounded organic growth (“COG”) from 2016 to 2018 and accumulated EBITDA before special items for 2016, 2017 and 2018, which will be weighted equally. Achieving 1.5 percentage points above or below the COG target will result in vesting on a sliding scale from 80-120% of the share options in that batch. Achieving the 94-106% of the accumulated EBITDA before special items target will result in vesting on a sliding scale from 80-120% of the share options in that batch. Target achievement below the threshold performance for each of the financial targets will result in no share options vesting for that particular batch. The vesting conditions for any future grants under the Post-IPO LTIP will be set by the Board of Directors in their sole discretion. To the extent the value of the share options changes during the vesting period or before the exercise of vested share options, e.g., due to changes in the capital structure of the Company or dividend distributions above pay-out as stipulated in the dividend policy at the time of grant, the number of share options granted and/or the exercise price thereof may be adjusted accordingly.

Upon vesting, the holder may exercise the share options vested during open trading windows following publication of the annual reports, half-year reports and quarterly financial reports over a two-year exercise period. Each vested share option entitles the holder to purchase one Share at the exercise price of the share options for that particular grant. The exercise price for the first grant under the Post-IPO LTIP will be equal to the Offer Price plus 10%. The exercise price for any future grants under the Post-IPO LTIP will be equal to the average closing price for the Shares on Nasdaq Copenhagen during the ten trading days preceding three working days prior to grant plus 10%. If vested share options are not exercised within the two-year exercise period, they will lapse without compensation.

The first grant of share options under the Post-IPO LTIP will have an estimated aggregate theoretical value of DKK 23 million calculated according to the Black-Scholes model. The Post-IPO LTIP will be treated as an equity-settled share-based incentive programme and expensed over the three-year vesting period based on a number of conditions, e.g. market price at grant, peer group volatility and estimated retention effects.

Offering related programmes

Retention programme

Subject to completion of the Offering, it is contemplated to implement a non-recurring share-based retention programme for members of the Executive Committee and certain other employees (the “**Retention Programme**”). The purpose of the Retention Programme is to bridge the intermediate period between Admission and the end of the first vesting period under the Post-IPO LTIP. Under the Retention Programme, the participant may be granted Shares at the end of a 720-day period subsequent to Admission for an amount equal to 24 months’ base salary (based on the salary in the last calendar month prior to Admission), provided, among other things, that the participant has retained at least 25% of the total number of Shares that were directly or indirectly held by the participant under the MIP immediately prior to Admission (i.e., after completion of the IPO Reorganisation). For the purpose of calculating the number of Shares that may be granted under the Retention Programme, (i) the participant’s base salary is equal to the base salary (excluding pension contribution and benefits and adjusted for non-recurring salary payments) in the last calendar month prior to Admission, and (ii) the price of the Shares will be based on the average closing price on Nasdaq Copenhagen in the last ten trading days prior to expiry of the 720-day period. The costs associated with the Retention Programme are expected to be approximately DKK 60 million including social cost.

Employee share award

As soon as practically possible and subject to completion of the Offering, it is contemplated to carry out a non-recurring award of a number of Shares free of payment to certain employees of Operating Group companies (the “**Employee IPO Award**”). Eligibility for the Employee IPO Award will be based on certain objective criteria that are set by the Board of Directors in its sole discretion. Furthermore, the Employee IPO Award will be subject to certain conditions. Each full-time employee eligible for the Employee IPO Award will be awarded Shares worth DKK 25,000. The number of Shares to be awarded in connection with the Employee IPO Award will depend on the Offer Price. The estimated consolidated Group expenses in connection with the Employee IPO Award are expected to amount to approximately DKK 71 million in total including social cost. The Shares to be delivered under the Employee IPO Award will be covered by issuing bonus shares.

IPO cash bonus

Certain employees (excluding the Executive Committee) will be eligible to receive a cash bonus subject to completion of the Offering. The aggregate value of the cash bonus is expected to be approximately DKK 7.4 million including social cost.

MIP

Following the acquisition in 2014 of Nets by the Acquisition Shareholders, an indirect subsidiary of Nassa Topco AS, established a management participant programme in which the MIP Participants (which currently comprises approximately 70 participants including three members of the Board of Directors, both members of the Executive Management, all the Key Employees and other current employees of the Group) now participate in the MIP. Under the MIP, the MIP Participants have invested in class A shares in eInvestments and class B shares (ratchet shares) in Nassa Norway AS, an indirect subsidiary of Nassa Topco AS, either directly or through individual holding companies. eInvestments holds 10% of the class A2 ordinary shares and 2% of the class B shares (ratchet shares) while the MIP Participants directly hold 98% of the B shares (ratchet shares) in Nassa Norway AS. At inception of the MIP, eInvestments contracted a put option for its shares in Nassa Norway AS. A part of the investment was financed by a loan from Nassa Investments AS to eInvestments, which outstanding balance was repaid in full in March 2016.

The shares in Nassa Norway AS, comprise preference shares, the class A1 and class A2 ordinary shares as well as the class B ratchet shares (the “**Programme Securities**”), all of which will be exchanged under the terms of the MIP for new Shares in the Company prior to Admission. The exchange will be completed through a series of share exchanges as part of the IPO Reorganisation. See “*Reorganisation*” for a description of the steps involved in IPO Reorganisation. The effective exchange ratio for the Programme Securities into new Shares in the Company will be determined on the basis of a combination of factors, that take into account, among other things, the Offer Price and the implied value of each type of Programme Security.

The aggregate number of Shares that will be issued to the MIP Participants directly and through eInvestments as a result of the IPO Reorganisation step relating to the MIP, will be 12,591,061 if the Offering is completed at the bottom end of the Offer Price Range, 13,874,744 if the Offering is completed at the midpoint of the Offer Price Range and 14,917,736 if the Offering is completed at the top end of the Offer Price Range. Upon Admission, the various terms and conditions of the MIP, including a put-option for the MIP Participants, will terminate. Further, the MIP Participants holding Shares through eInvestments have agreed, following Admission, to carry out a demerger of eInvestments into a number of new individual holding companies held by each of the respective shareholders of eInvestments. See “*Ownership Structure and Selling Shareholders—Table of shareholders*” for an overview and sample calculation of the Existing Group Shareholders’, eInvestments’ and the MIP Participants’ Shares in the Company following the IPO Reorganisation and completion of the Offering, respectively.

The Shares, which the members of the Board of Directors (other than the New Board Member) and the Executive Management as well as the Key Employees will receive (either individually or through their respective holding companies) as a result of the IPO Reorganisation steps that relate to the MIP and which will not be sold in the Offering, are subject to a lock-up arrangement, which will last for a period of 360 days from Admission. See “*Plan of Distribution—Lock-up Arrangements*” for a more detailed description of the lock-up arrangement. The Selling Shareholders and the MIP Participants have, moreover, undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading on Nasdaq Copenhagen.

A former employee has submitted a claim against Nets Denmark A/S for additional consideration for the sale of securities in the MIP. In the view of the Executive Management, the claim is without merits and the consequences of a lost case would, anyway, be insignificant.

Statement on Past Records

During the past five years, none of the members of the Board of Directors, the Executive Management or any of the Key Employees have been (i) convicted of fraudulent offenses; (ii) directors or officers of companies that have entered into bankruptcy, receivership or liquidation except as set out immediately below; or (iii) subject to any public incrimination and/or sanctions by statutory regulatory authorities (including designated professional bodies), and have not been disqualified by a court from acting as a member of an issuer’s board of directors, executive board or supervisory body or being in charge of an issuer’s management or other affairs.

Jeff Gravenhorst was a member of the board of directors of Statsautoriseret revisor Ove Haugsted og Hustru Lissi Haugsteds Familiefond, when it was being dissolved in August 2016. Bo Nilsson was chairman of the board

of directors of Nets Norway AS, when it was dissolved by merger in June 2015. Klaus Pedersen was a member of the executive management of KP Consult ApS, when it was dissolved by declaration of payments in July 2013. Asger Hattel was a member of the board of directors of 4T af 1. oktober 2012 Udvikling ApS (dissolved by merger in September 2015) from March 2014 until May 2015, chairman of the board of directors of Blueposition ApS, when it was dissolved by merger in August 2013 and chairman of the board of directors of Onfone Erhverv ApS (dissolved by merger in August 2013) from May 2012 until February 2013. Niels Mortensen was a member of the board of directors of Alka IT 2009 ApS, when it was dissolved by merger in August 2011.

Statement on Conflicts of Interest

There are no family ties among the members of the Board of Directors, the Executive Management or any of the Key Employees.

With the exception of the members of the Board of Directors, James Brocklebank and Robin Marshall, the Company is not aware of any member of the Board of Directors, or the Executive Management or any of the Key Employees having been appointed to their current position pursuant to an agreement or understanding with the major shareholders, customers, suppliers or other parties. James Brocklebank is a managing partner at Advent and Robin Marshall is a managing director at Bain Capital. Advent and Bain Capital are advisors to the managers of the Advent Funds and the Bain Capital Funds, respectively, which manages the ultimate owners of the Significant Shareholder and, therefore, represent the interests of the Significant Shareholder.

None of the members of the Board of Directors, or the Executive Management or any other Key Employees have conflicts of interest with respect to their duties as members of the Board of Directors, or the Executive Management or as Key Employees except for the members of the Board of Directors, James Brocklebank and Robin Marshall, for the reasons set out in the paragraph above. Advent and Bain Capital and/or their respective associates are advisers to the managers of certain investment funds which have invested and may in the future invest in companies other than Nets which participate in the payments processing industry. Together, funds managed by Advent and advised by Bain Capital also indirectly own a stake of approximately 10% in Worldpay Group plc, a payments business headquartered in the UK, as well as a majority of the share capital of ICBPI, an Italian payments business. James Brocklebank and Robin Marshall are directors of certain ICBPI entities. See also "*Ownership Structure and Selling Shareholders*" for a description of the current ownership interest in the Company held by members of the Board of Directors, or the Executive Management and any of the Key Employees.

None of the members of the Board of Directors, the Executive Management or the Key Employees have positions in other companies which could result in a conflict of interest vis-à-vis such companies, either because the Group has an equity interest in such company or because the Group and the company concerned have an ongoing business relationship, except as disclosed under "*Related Party Transactions*". However, the Group may do business in the ordinary course with companies in which members of the Board of Directors, or the Executive Management, or the Key Employees may hold positions as directors or officers.

It follows from the Rules of Procedure of the Company's Board of Directors and the Danish Companies Act that a member of the Board of Directors or the Executive Management shall not participate in the preparation, discussions or the decision-making process concerning an agreement between the Company (or another company within the Group) and the member in question or concerning legal proceedings between the member in question and the Company (or another company within the Group) or an agreement between the Company (or another company within the Group) and any third party or legal proceedings brought against any third party if the member in question has a significant interest therein that may conflict with its interests.

Description of Internal Control and Financial Reporting Procedures

The Board of Directors, the Audit Committee and the Executive Management are ultimately responsible for the Group's risk management and internal controls in relation to its financial reporting, and approve the Group's general policies in that regard. The Audit Committee assists the Board of Directors in overseeing the reporting process and the most important risks involved in this respect. The Executive Management and operating segments are responsible for the effectiveness of the internal controls and risk management and for the implementation of such controls aimed at mitigating the risk associated with the financial reporting.

The Group has internal control and financial reporting procedures aimed at enabling it to monitor its performance, operations, funding and risk. While the Group continues to improve its procedures and internal control, including documentation of the internal control systems, the Group believes that its reporting and

internal control systems enable it to be compliant with disclosure obligations applying to issuers of shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. The Group's internal control and financial reporting procedures include, among other things:

- Consolidated monthly financial information packages, including key performance indicators per operating segment covering volumes, net sales and contribution and Group income statement, balance sheet, cash flow results and covenant calculations compared with budgeted performance, latest forecast and previous year's performance and explanations of any deviations. The monthly financials are reported to the Executive Management;
- Monthly highlight reports from business and operating segments including key performance indicators on actual performance compared with budgeted performance, latest forecast and previous year's performance and explanations of any deviations. The monthly financial highlights are reported to the Executive Management and discussed at monthly review sessions with management of the operating segments;
- Monthly highlight reports from the treasury function on movement in clearing working capital. The monthly financial highlights are also reported to the CFO;
- Liquidity management executed on a daily basis, with a view to securing the Group's required liquidity through appropriate cash management, and maintaining adequate liquidity reserves at any time through a combination of readily available cash, liquid investment portfolios and uncommitted as well as committed credit facilities; and
- Centralised planning processes including a centrally driven budget process with bottom-up input from all operating segments, quarterly updated "full year estimates" and, from 2016, the introduction of a Group-wide "18 months rolling forecast process".

The Operating Group has adopted a whistle-blower policy.

External and internal system audit

The Group's independent auditors are appointed for a term of one year by the shareholders at the Company's annual general meeting upon recommendation from the Audit Committee. The Board of Directors assesses the independence and competencies and other matters pertaining to the auditors. The framework for the auditors' compensation and duties, including audit and non-audit tasks, is agreed annually between the Board of Directors and the Group's auditors based on recommendation from the Audit Committee. The Group has regular dialogue and exchange of information with its auditors.

The Group has established an internal systems audit function to meet regulatory requirements that apply to certain Group companies. The internal systems audit function refers to the Board of Directors and performs internal audits in the Group according to a plan and budget approved by the Audit Committee and the Board of Directors. The internal audits are performed in close cooperation with external financial and systems auditors. The scope of the internal systems audit's responsibility encompasses examining and evaluating the adequacy and effectiveness of the Group's system of operational and financial controls designed to mitigate risks related to strategic objectives. Some audit assignments are mandatory according to regulatory demands, including internal systems audit in relation to Danish customers and internal audit in Finland and DIBS Payment Services AB (publ). Other audit assignments are initiated quarterly by the Audit Committee based on evaluation of risks and relevance for Nets' business.

Corporate Governance

The Company is committed to exercising good corporate governance at all times and the Board of Directors will regularly assess rules, policies and practices according to the Corporate Governance Recommendations. Nasdaq Copenhagen has incorporated the Corporate Governance Recommendations in the Rules for issuers of shares of 3 July 2016 (the "**Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen**"). Accordingly, as a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, the Company will be required to comply with or explain deviations from the Corporate Governance Recommendations as also required pursuant to Section 107b of the Danish Consolidated Financial Statements Act no. 1580 of 10 December 2015.

In connection with the Offering and with effect from the Admission, the Board of Directors has prepared a statutory statement on corporate governance that reflects the compliance of the Company with each of the

Corporate Governance Recommendations. The Company intends to comply with the Corporate Governance Recommendations in all material respects except that the Company has opted to deviate from the Corporate Governance Recommendations in the following areas:

Under the Post-IPO LTIP, the participants will be granted share options which will vest based on achievement of certain financial targets during the three financial years subsequent to grant (the first being the financial year in which the grant occurs). Upon vesting, the holder may exercise vested share options during open trading windows following publication of the annual report for the third financial year following grant and quarterly financial reports over a two-year exercise period. As the first grant of share options will take place as soon as possible after Admission, the share options comprised by the first grant may vest in the first quarter of 2019 after publication of the annual report for the financial year 2018 in order not to extend the performance period beyond three financial years. Consequently, the share options comprised by the first grant may vest earlier than three years after grant. All subsequent grants under the Post-IPO LTIP are expected to have a vesting period of three years.

Under the Retention Programme, the participants may be granted a number of Shares 720 days after the Admission, provided, among other things, that the participant in question has retained a specific minimum holding of Shares at the end of the 720-day period. Accordingly, the Shares capable of vesting under the Retention Programme may be awarded earlier than three years after the programme was introduced. The Retention Programme will be established upon completion of the Offering as a one-time programme with a view to bridge the intermediate period between Admission and the first three-year vesting period under the Post-IPO LTIP.

The Company's corporate governance practices are also accounted for in the statutory statement on corporate governance, which is available on the Company's website.

OWNERSHIP STRUCTURE AND SELLING SHAREHOLDERS

Ownership Structure

The Company was incorporated on 5 February 2016 for the purpose of being admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen as the parent company of the Group at completion of the Offering and the IPO Reorganisation. Prior to completion of the IPO Reorganisation, which will be carried out in connection with pricing and prior to the Admission and completion of the Offering, the Company has a different ownership structure than the Group. See “*Reorganisation*” for a more detailed description of the steps and transactions involved in the IPO Reorganisation.

As of the date hereof, the Significant Shareholder, which is indirectly jointly controlled by the Advent Funds managed by Advent and the Bain Capital Funds advised by Bain Capital, owns 100% of the Company’s Shares. The current parent company of the Group, Nassa Topco AS, is as of the date hereof, owned by the Existing Group Shareholders comprised by the Advent Funds (47.1%), the Bain Capital Funds (47.1%), the ATP Investment Vehicles (5.4%) and NH Fintech (0.4%), which is owned by the CEO and a company owned by a related party to the CEO. In addition, eInvestments currently hold 10% of the A2 shares, 2% of the class B ratchet shares in the Group Company Nassa Norway AS and the MIP Participants hold 98% of the class B ratchet shares in Nassa Norway AS, individually or through their respective holding companies. As of the completion of the IPO Reorganisation and prior to Admission and completion of the Offering, the Company’s Shares will be directly owned by the Significant Shareholder (86.0%), ATP Investment Vehicles (5.0%), NH Fintech (0.4%), eInvestments (7.7%) and the MIP Participants (0.9%) (ownership stakes assume an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range).

As of the date of hereof, the Company’s share capital amounts to a nominal value of DKK 500,000, divided into 500,000 Shares of DKK 1 each, each of which is fully paid. At the time of completion of the IPO Reorganisation, the Company’s share capital will, assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, have a nominal value of DKK 162,068,965, divided into 162,068,965 Shares of DKK 1 each, which will be fully paid up.

At the time of completion of the Offering, the Company will issue the new Shares, the number of which will be determined based on gross proceeds of DKK 5.5 billion. Based on an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, the Company will issue 37,931,035 new Shares in connection with the Offering, the Selling Shareholders are offering between 42,068,965 and 67,068,965 Shares excluding any Shares subject to the Overallotment Option. The exact number of Shares to be sold by the Selling Shareholders in the Offering will be determined by the Selling Shareholders based on the book-building process.

Table of shareholders

The following tables set out the information regarding the Company’s ownership structure (a) as at the date hereof; (b) at the time of completion of the IPO Reorganisation and (c) prior to Admission and immediately following the completion of the Offering, and in the case of (c) assuming the sale of 54,158,653 Shares by the Selling Shareholders (which represents the median between the minimum and maximum number of Shares offered to be sold by the Selling Shareholders) and in addition the full exercise of the Overallotment Option. The information in the tables on Shares controlled by the Board of Directors, Executive Management and Key Employees also include indirect holdings through NH Fintech, eInvestments and other legal entities to the extent relevant whereas Shares held by the MIP Participants do not include Shares held indirectly through eInvestments. In case the shareholding percentages do not sum to 100% in the following tables, this is due to rounding.

Mid-point of the Offer Price Range

Shareholder	Shares owned as at the date hereof		Shares owned after the IPO Reorganisation and before completion of the Offering		Shares owned after completion of the Offering ⁽¹⁾	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
AB Toscana (Luxembourg)						
Investment ⁽²⁾	500,000	100%	139,459,028	86.0%	79,432,080	39.7%
ATP Investment Vehicles ⁽³⁾	—	—	8,124,263	5.0%	4,627,361	2.3%
NH Fintech ⁽⁴⁾	—	—	610,930	0.4%	347,966	0.2%
eInvestments	—	—	12,430,497	7.7%	8,245,205	4.1%
MIP Participants	—	—	1,444,247	0.9%	1,444,247	0.7%
New shareholders ⁽⁵⁾	—	—	—	—	105,903,141	53.0%
The Company (treasury shares)	—	—	—	—	—	—
Total	500,000	100%	162,068,965	100%	200,000,000	100%
Shares held by the Board of Directors, the New Board Member, Executive Management and Key Employees						
Board of Directors⁽⁶⁾						
Inge K. Hansen	—	—	53,770	0.03%	40,328	0.02%
James Brocklebank	—	—	—	—	—	—
Robin Marshall	—	—	—	—	—	—
Monica Caneman	—	—	53,770	0.03%	40,328	0.02%
Per-Kristian Halvorsen	—	—	91,496	0.06%	68,622	0.03%
Jeff Gravenhorst ⁽⁷⁾	—	—	—	—	17,242	0.01%
Executive Management⁽⁶⁾						
Bo Nilsson ⁽⁸⁾	—	—	3,977,645	2.45%	2,873,003	1.44%
Klaus Pedersen	—	—	1,017,807	0.63%	763,356	0.38%
Key Employees						
Asger Hattel	—	—	840,655	0.52%	588,459	0.29%
Susanne Brønnum	—	—	686,326	0.42%	480,429	0.24%
Frode Åsheim	—	—	686,326	0.42%	480,429	0.24%
Freddy Haraldsen	—	—	686,326	0.42%	480,429	0.24%
Pia Jørgensen	—	—	686,326	0.42%	480,429	0.24%
Niels Mortensen	—	—	663,689	0.41%	464,583	0.23%
Total, Board of Directors, Executive Management and Key Employees⁽⁹⁾	—	—	9,444,136	5.83%	6,777,637	3.39%

- (1) The Shares held by eInvestments, MIP Participants, the Existing Board Members and New Board Member, the Executive Management (excluding NH Fintech) and the Key Employees will not be affected by the exercise of the Overallotment Option in full or in part.
- (2) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the Significant Shareholder will own 92,431,308 Shares after completion of the Offering, equivalent to 46.2% of the total share capital.
- (3) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the ATP Investment Vehicles will own 5,384,637 Shares after completion of the Offering, equivalent to 2.7% of the total share capital.
- (4) Assuming no exercise of the Overallotment Option, NH Fintech will own 404,915 Shares after completion of the Offering, equivalent to 0.2% of the total share capital.
- (5) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the group of new shareholders will own 92,089,688 Shares after completion of the Offering, equivalent to 46.0% of the total share capital.
- (6) Includes Shares held by the Existing Board Members or New Board Member, or members of the Executive Management or Key Employees personally or legal entities controlled by them.
- (7) Up to 17,242 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price.
- (8) Includes ownership stakes held by the CEO or his related parties, through NH Fintech ApS and Bamboh ApS, which hold shares in eInvestments.
- (9) Other than as set out in this table no other Existing Board Members or New Board Member, or members of the Executive Management or Key Employees directly or indirectly hold Shares before the Offering, except for James Brocklebank and Robin Marshall, who are both members of the Board of Directors each and holds an indirect economic interest in the Company through Advent and Bain Capital, respectively, which indirectly hold an ownership stake in the Significant Shareholder and who also holds beneficial interests in minority shareholdings in an indirect parent company of the general partners of Advent and Bain Capital, respectively.

Top end of the Offer Price Range

Shareholder	Shares owned as at the date hereof		Shares owned after the IPO Reorganisation and before the Offering		Shares owned after completion of the Offering ⁽¹⁾	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
AB Toscana (Luxembourg)						
Investment ⁽²⁾	500,000	100%	141,823,942	85.6%	82,595,038	41.3%
ATP Investment Vehicles ⁽³⁾	—	—	8,262,033	5.0%	4,811,622	2.4%
NH Fintech ⁽⁴⁾	—	—	621,289	0.4%	361,821	0.2%
eInvestments	—	—	13,105,565	7.9%	8,605,648	0.9%
MIP Participants	—	—	1,812,171	1.1%	1,812,171	4.3%
New shareholders ⁽⁵⁾	—	—	—	—	101,813,700	50.9%
The Company (treasury shares)	—	—	—	—	—	—
Total	500,000	100%	165,625,000	100%	200,000,000	100%
Shares held by the Board of Directors, the New Board Member, Executive Management and Key Employees						
Board of Directors⁽⁶⁾						
Inge K. Hansen	—	—	57,813	0.03%	43,360	0.02%
James Brocklebank	—	—	—	—	—	—
Robin Marshall	—	—	—	—	—	—
Monica Caneman	—	—	57,813	0.03%	43,360	0.02%
Per-Kristian Halvorsen	—	—	98,360	0.06%	73,770	0.04%
Jeff Gravenhorst ⁽⁷⁾	—	—	—	—	15,625	0.01%
Executive Management⁽⁶⁾						
Bo Nilsson ⁽⁸⁾	—	—	4,241,045	2.56%	3,076,638	1.54%
Klaus Pedersen	—	—	1,094,316	0.66%	820,737	0.41%
Key Employees						
Asger Hattel	—	—	903,823	0.55%	632,677	0.32%
Susanne Brønnum	—	—	737,918	0.45%	516,543	0.26%
Frode Åsheim	—	—	737,918	0.45%	516,543	0.26%
Freddy Haraldsen	—	—	737,918	0.45%	516,543	0.26%
Pia Jørgensen	—	—	737,918	0.45%	516,543	0.26%
Niels Mortensen	—	—	713,561	0.43%	499,493	0.25%
Total, Board of Directors, Executive Management and Key Employees⁽⁹⁾	—	—	10,118,403	6.11%	7,271,832	3.64%

- (1) The Shares held by eInvestments, MIP Participants, the Existing Board Members and New Board Member, the Executive Management (excluding NH Fintech) and the Key Employees will not be affected by the exercise of the Overallotment Option in full or in part.
- (2) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the Significant Shareholder will own 95,092,302 Shares after completion of the Offering, equivalent to 47.5% of the total share capital.
- (3) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the ATP Investment Vehicles will own 5,539,656 Shares after completion of the Offering, equivalent to 2.8% of the total share capital.
- (4) Assuming no exercise of the Overallotment Option, NH Fintech will own 416,570 Shares after completion of the Offering, equivalent to 0.2% of the total share capital.
- (5) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the group of new shareholders will own 88,533,653 Shares after completion of the Offering, equivalent to 44.3% of the total share capital.
- (6) Includes Shares held by the Existing Board Members or New Board Member, or members of the Executive Management or Key Employees personally or legal entities controlled by them.
- (7) Up to 15,625 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price.
- (8) Includes ownership stakes held by the CEO or his related parties, through NH Fintech ApS and Bamboh ApS, which hold shares in eInvestments.
- (9) Other than as set out in this table no other Existing Board Members or New Board Member, or members of the Executive Management or Key Employees directly or indirectly hold Shares before the Offering, except for (i) James Brocklebank and Robin Marshall, who are both members of the Board of Directors and each holds an indirect economic interest in the Company through Advent and Bain Capital, respectively, which in turn indirectly hold an ownership stake in the Significant Shareholder, and who also hold beneficial interests in minority shareholdings in an indirect parent company of the general partners of Advent and Bain Capital, respectively.

Bottom end of the Offer Price Range

Shareholder	Shares owned as at the date hereof		Shares owned after the IPO Reorganisation and before the Offering		Shares owned after completion of the Offering ⁽¹⁾	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
AB Toscana (Luxembourg)						
Investment ⁽²⁾	500,000	100%	136,548,366	86.6%	75,539,206	37.8%
ATP Investment Vehicles ⁽³⁾	—	—	7,954,701	5.0%	4,400,580	2.2%
NH Fintech ⁽⁴⁾	—	—	598,179	0.4%	330,913	0.2%
eInvestments	—	—	11,599,654	7.4%	7,801,597	0.5%
MIP Participants	—	—	991,407	0.6%	991,407	3.9%
New shareholders ⁽⁵⁾	—	—	—	—	110,936,297	55.5%
The Company (treasury shares)	—	—	—	—	—	—
Total	500,000	100%	157,692,307	100%	200,000,000	100% ⁽¹⁰⁾
Shares held by the Board of Directors, the New Board Member, Executive Management and Key Employees						
Board of Directors⁽⁶⁾						
Inge K. Hansen	—	—	48,793	0.03%	36,595	0.02%
James Brocklebank	—	—	—	—	—	—
Robin Marshall	—	—	—	—	—	—
Monica Caneman	—	—	48,793	0.03%	36,595	0.02%
Per-Kristian Halvorsen	—	—	83,048	0.05%	62,286	0.03%
Jeff Gravenhorst ⁽⁷⁾	—	—	—	—	19,231	0.01%
Executive Management⁽⁶⁾						
Bo Nilsson ⁽⁸⁾	—	—	3,653,479	2.32%	2,622,388	1.31%
Klaus Pedersen	—	—	923,642	0.59%	692,732	0.35%
Key Employees						
Asger Hattel	—	—	762,910	0.48%	534,037	0.27%
Susanne Brønnum	—	—	622,827	0.39%	435,979	0.22%
Frode Åsheim	—	—	622,827	0.39%	435,979	0.22%
Freddy Haraldsen	—	—	622,827	0.39%	435,979	0.22%
Pia Jørgensen	—	—	622,827	0.39%	435,979	0.22%
Niels Mortensen	—	—	602,309	0.38%	421,617	0.21%
Total, Board of Directors, Executive Management and Key Employees⁽⁹⁾	—	—	8,614,282	5.46%	6,169,397	3.08%

- (1) The Shares held by eInvestments, MIP Participants, the Existing Board Members and New Board Member, the Executive Management (excluding NH Fintech) and the Key Employees will not be affected by the exercise of the Overallotment Option in full or in part.
- (2) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the Significant Shareholder will own 89,156,236 Shares after completion of the Offering, equivalent to 44.6% of the total share capital.
- (3) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the ATP Investment Vehicles will own 5,193,847 Shares after completion of the Offering, equivalent to 2.6% of the total share capital.
- (4) Assuming no exercise of the Overallotment Option, NH Fintech will own 390,567 Shares after completion of the Offering, equivalent to 0.2% of the total share capital.
- (5) Assuming no exercise of the Overallotment Option, the group of new shareholders will own 96,466,346 Shares after completion of the Offering, equivalent to 48.2% of the total share capital.
- (6) Includes Shares held by the Existing Board Members or New Board Member, or members of the Executive Management or Key Employees personally or legal entities controlled by them.
- (7) Up to 19,231 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price.
- (8) Includes ownership stakes held by the CEO or his related parties, through NH Fintech ApS and Bamboh ApS, which hold shares in eInvestments.
- (9) Other than as set out in this table no other Existing Board Members or New Board Member, or members of the Executive Management or Key Employees directly or indirectly hold Shares before the Offering, except for James Brocklebank and Robin Marshall, who are both members of the Board of Directors and each holds an indirect economic interest in the Company through Advent and Bain Capital, respectively, which in turn indirectly hold an ownership stake in the Significant Shareholder, and who also hold beneficial interests in minority shareholdings in an indirect parent company of the general partners of Advent and Bain Capital, respectively.
- (10) The shareholding percentages do not sum to 100% due to rounding.

The Company is not aware of being owned or controlled, directly or indirectly, by others, and the Company is not aware of any agreement that could later result in others taking control over it other than the agreements entered into in connection with the IPO Reorganisation and the Margin Loan Facility Agreement. See “*Reorganisation*” and “*—Agreements related to the Ownership of the Group—Margin Loan Facility Agreement*” for a description thereof.

The Selling Shareholders

Significant Shareholder

AB Toscana Investment is a limited liability company organised under the laws of Luxembourg under registration no. B 204169. The registered office of the Significant Shareholder is 2-4 rue Beck, L-1222 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg.

The Significant Shareholder is wholly owned by AB Toscana Holding which in turn is controlled by the Advent Funds (50%), the Bain Capital Funds (50%). AI Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l is expected to become part of the ownership structure. AI Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l will acquire shares in AB Toscana Holding from the Advent Funds via a share-for-share exchange at the fair market value. This is expected either to be carried out in connection with completion of the IPO Reorganisation or shortly thereafter.

James Brocklebank is a managing partner at Advent and Robin Marshall is a managing director at Bain Capital. Advent and Bain Capital are advisers to the managers of the Advent Funds and the Bain Capital Funds, respectively. Each of James Brocklebank and Robin Marshall indirectly own less than 1% of the Significant Shareholder through investments made in connection with their employment with Advent and Bain Capital, respectively.

As part of the Offering, the Significant Shareholder is offering between 31,896,380 and 62,227,392 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option and up to 14,821,628 Option Shares in connection with the Overallotment Option.

The Significant Shareholder will, following the IPO Reorganisation and prior to the completion of the Offering, own 86.0% of the Company’s share capital and voting rights assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range. Upon the completion of the Offering, the Significant Shareholder will own 79,432,080 Shares, corresponding to 39.7% of the Company’s share capital and voting rights, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 92,431,308 Shares, corresponding to 46.2% of the Company’s share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option, in each case assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and the sale of the median between the minimum and the maximum number of Shares offered to be sold by the Selling Shareholders, see “*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Acquire Treasury Shares*”. Accordingly, following completion of the Offering, the Significant Shareholder will hold a controlling interest in the Company. Aside from the Significant Shareholder not having any special rights pursuant to the Articles of Association and the majority of the members of the Board of Directors will be independent, no measures have been taken by the Company with the view to restrict the Significant Shareholder from exercising its rights as a shareholder with a controlling interest in the Company.

Each of the major indirect shareholders Advent and Bain Capital are described below:

Advent Funds

The Company’s indirect major shareholder, the Advent Funds is managed by Advent. Founded in 1984, Advent International is one of the largest and most experienced global private equity investors. The firm has invested in more than 300 private equity transactions in 40 countries and, as of 31 March 2016 has €37 billion in assets under management. With offices on four continents, Advent has established a globally integrated team of over 170 investment professionals across North America, Europe, Latin America and Asia. The firm focuses on investments in five core sectors, including business and financial services; healthcare; industrial; retail, consumer and leisure; and technology, media and telecom. After more than 30 years dedicated to international investing, Advent remains committed to partnering with management teams to deliver sustained revenue and earnings growth for its portfolio companies.

Bain Capital Funds

The Company’s indirect major shareholder, the Bain Capital Funds, is advised by Bain Capital. Since its founding in 1984, Bain Capital Private Equity has partnered closely with management teams to provide the

strategic resources that build great companies and help them thrive. The global team of more than 400 investment professionals aims to create value for the portfolio companies through a global platform and depth of expertise in key vertical industries including consumer/retail, financial and business services, healthcare, industrials, and technology, media and telecommunications. In addition to private equity, Bain Capital invests across asset classes including credit, public equity and venture capital, and leverages the firm's shared platform to capture opportunities in strategic areas of focus.

ATP Investment Vehicles

ATP, Denmark's largest pension fund, holds shares in the Group through ATP Private Equity Partners IV K/S and Via Venture Partners Fond II K/S, both of which have ATP as sole limited partner.

ATP Private Equity Partners IV K/S is organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 33364598 with its registered office at Sjøleboderne 2, DK-1122 Copenhagen K, Denmark. ATP Private Equity Partners IV K/S is managed by Private Equity Advisors ApS under registration (CVR) no. 30067622. ATP Private Equity Partners is one of Europe's largest institutional investors in private equity funds targeting funds in Europe, North America, and select emerging markets.

Via Venture Partners Fond II K/S is organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 33358784 with its registered office at Kongens Vænge 8, DK-3400 Hillerød, Denmark. Via Venture Partners Fond II K/S is managed by Via Venture Partners A/S under registration (CVR) no. 29306931, which is a leading Northern European multi-stage private equity firm.

As part of the Offering, the ATP Investment Vehicles are offering between 1,858,141 and 3,625,090 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option and up to 863,441 Option Shares in connection with the Overallotment Option.

ATP Investment Vehicles will following the IPO Reorganisation and prior to the completion of the Offering own 5.0% of the Company's share capital and voting rights assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range. Upon the completion of the Offering, the ATP Investment Vehicles will own 4,627,361 Shares, corresponding to 2.3% of the Company's share capital and voting rights, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 5,384,637 Shares, corresponding to 2.7% of the Company's share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option, in each case assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and the sale of the median between the minimum and the maximum number of Shares offered to be sold by the Selling Shareholders.

eInvestments

eInvestments is the holding company through which the MIP Participants have invested in the Group. Under the MIP, the MIP Participants, comprising certain of the Group's directors, managers and other employees, which have invested directly in class A shares in eInvestments and class B shares (ratchet shares) in Nassa Norway AS, an indirect subsidiary of Nassa Topco AS, either directly or through individual holding companies. eInvestment moreover holds class A2 ordinary shares and class B ratchet shares in Nassa Norway AS. See "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees — Incentive Programmes — MIP*" and "*Reorganisation*" for a description of the MIP and the transactions contemplated in connection with the roll-up of the MIP in connection with the IPO Reorganisation.

eInvestments is a private limited company organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 36712783. The registered office of eInvestments is c/o Nets Holding A/S, Lautrupbjerg 10, DK-2750 Ballerup, Denmark.

As part of the Offering, eInvestments is offering between 3,798,057 and 4,499,917 Offer Shares. The offering of Shares by eInvestments will result in an indirect sale of 25% of the shareholding held in eInvestments by certain members of the Board of Directors (those who participate in the MIP) and the Executive Management, 30% for the Key Employees and a few other employees and 35% for the remaining MIP Participants.

eInvestments will, following the IPO Reorganisation and prior to the completion of the Offering, own 7.7% of the Company's share capital and voting rights assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range. Upon the completion of the Offering, eInvestments will own 8,245,205 Shares, corresponding to 4.1% of the Company's share capital and voting rights, assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and the sale of the median between the minimum and the maximum number of Shares offered to be sold by the Selling Shareholders.

NH Fintech

NH Fintech, which is owned by the CEO (22% of the share capital and all the votes) and a company (78% of the share capital and none of the votes) owned by a related party to the CEO. NH Fintech is a private limited company organised under the laws of Denmark under registration (CVR) no. 36699868. The registered office of NH Fintech is c/o Bo Nilsson, Edlevej 6, DK- 2900 Hellerup, Denmark.

As part of the Offering, NH Fintech is offering between 139,729 and 272,601 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option and up to 64,931 Option Shares in connection with the Overallotment Option.

NH Fintech will, following the IPO Reorganisation and prior to the completion of the Offering, own 0.4% of the Company's share capital and voting rights assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range. Upon the completion of the Offering, NH Fintech will own 347,966 Shares, corresponding to 0.2% of the Company's share capital and voting rights, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 404,915 Shares, corresponding to 0.2% of the Company's share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option, in each case assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and the sale of the median between the minimum and the maximum number of Shares offered to be sold by the Selling Shareholders.

Agreements related to the Ownership of the Group

Reorganisation Agreements

See “*Reorganisation*” for a description of the Reorganisation Agreements entered into between the Company and certain entities of the current Group as well as the shareholders of the Company and these Group entities which sets out the terms and conditions for the IPO Reorganisation to be carried out prior to Admission.

Shareholders' Agreement

In connection with the acquisition of Nets Holding A/S in 2014, an investment deed was concluded amongst the Acquisition Shareholders regarding their investment in and orderly governance of the Group. This investment deed, other than certain customary terms *inter alia* in respect of confidentiality, will in accordance with its terms cease to have effect upon completion of the Offering.

The Significant Shareholder has informed the Company that the Advent Funds and the Bain Capital Funds have entered into the Post-IPO Investor Investment Agreement in September 2016 and prior to the date hereof (conditional on Admission) (the “**Post-IPO Investor Investment Agreement**”). The Company is not a party to the Post-IPO Investor Investment Agreement and does not have any rights and/or obligations under it. The governing law of the Post-IPO Investor Investment Agreement is English law.

Each party to the Post-IPO Investor Investment Agreement has agreed that, save in certain circumstances which would not trigger a mandatory offer obligation pursuant to the Danish Securities Trading Act, it will not acquire any interests (as defined in the Danish Securities Trading Act) in Shares without the prior written consent of the Advent Funds and the Bain Capital Funds.

Each of the Advent Funds and the Bain Capital Funds has the right to appoint and remove two managers of the Significant Shareholder. The governance of the Significant Shareholder is generally deadlocked such that it cannot act (except comply with law or contractual obligations) without the agreement of the managers appointed by both of the Advent Funds and the Bain Capital Funds. However, the board of managers of the Significant Shareholder has formed two committees: (a) the “Advent Committee”, which is comprised of the managers appointed by the Advent Funds; and (b) the “Bain Capital Committee”, which is comprised of the managers appointed by the Bain Capital Funds. Save as set out herein, the Advent Committee and the Bain Capital Committee generally have the unfettered power to decide how the Significant Shareholder exercises the rights attaching to, and deals with, certain of the Shares that it holds. As at completion of the Offering, the Advent Committee will control 39,716,040 Shares held by the Significant Shareholder and the Bain Capital Committee will control 39,716,040 Shares held by the Significant Shareholder assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, the sale of the median between the minimum and the maximum number of Shares by the Selling Shareholders and full exercise of the Overallotment Option.

The Post-IPO Investor Investment Agreement also sets out the process for, *inter alia*, the Advent Funds and Bain Capital Funds' rights and obligations in connection with sales of Shares by the Significant Shareholder following Admission and the expiry of the lock-up arrangement applicable to the Significant Shareholder, see “*Plan of Distribution*”, including appropriate timing and volume of sales of Shares, bearing in mind the need to

maintain an orderly market for Shares. If an offer is made for the Company pursuant to the Danish Securities Trading Act, each of the Advent Committee and Bain Capital Committee shall be free to determine whether or not the Significant Shareholder accepts that offer in respect of the Shares which it controls at that time.

For so long as the Advent Committee or the Bain Capital Committee (as applicable) controls at least 10% of the Shares in issue, the parties to the Post-IPO Investor Investment Agreement have agreed that the Significant Shareholder will exercise the rights attaching to the Shares that it holds in favour of one nominee director of the Advent Funds or the Bain Capital Funds (as applicable).

Mandatory Sell-down Agreement

The Significant Shareholder, NH Fintech and Bo Nilsson have entered into an agreement, whereby upon each sale of Shares by the Significant Shareholder after completion of the Admission and outside the 180-days' lock-up restriction applicable to the Significant Shareholder (each such sale a "**Secondary Sell-down**"), the Significant Shareholder may, subject to certain objective criteria, in its sole discretion, also require the disposal of Shares held by NH Fintech in conjunction with such transaction, on a pro rata basis to the Shares sold by the Selling Shareholder in such Secondary Sell-down and on the same terms as those accepted by the Significant Shareholder in connection with such Secondary Sell-down (such sale of Shares held by NH Fintech a "**Mandatory Sell-down**"). NH Fintech has delegated the power to sell its Shares to the Significant Shareholder and has committed to accept the same terms for the Mandatory Sell-down as those agreed by the Significant Shareholder in the Secondary Sell-Down. NH Fintech will not receive any advance notice of, or have any control of, any Mandatory Sell-down. This arrangement is formalised through an agreement dated 13 September 2016 (the "**Mandatory Sell-down Agreement**") and (unless terminated in any of the circumstances set out in the following paragraph) will be in effect until 360 days following Admission. The Significant Shareholder will have full discretion as to the timing and size of any Mandatory Sell-down, will not inform NH Fintech of any details regarding any Mandatory Sell-down until after the event, and no other sale of Shares by NH Fintech will be permitted for the duration of the Mandatory Sell-down Agreement other than in a Mandatory Sell-down in conjunction with a Secondary Sell-down by the Significant Shareholder and in accordance with certain exemptions set out in the Mandatory Sell-down Agreement.

The Mandatory Sell-down Agreement, and the arrangements outlined in the previous paragraph will terminate upon the earliest of (i) the Significant Shareholder serving written notice of such termination, (ii) the Shares ceasing to be listed on Nasdaq Copenhagen, (iii) the Significant Shareholder and its associates ceasing to own or control (directly or indirectly) any Shares, (iv) NH Fintech and its associates ceasing to own or control (directly or indirectly) any Shares, (v) Bo Nilsson ceasing to be the CEO of, and otherwise employed by, the Company or any of its subsidiaries, or (vi) the close of business on the 360th day following Admission. Pursuant to the Mandatory Sell-down Agreement, Shares held by NH Fintech shall, upon termination of the Mandatory Sell-down Agreement, if applicable, become subject to the 360-days lock-up obligations undertaken by Bo Nilsson with the Significant Shareholder.

Margin Loan Facility Agreement

It is intended that the Significant Shareholder (the "**Margin Loan Borrower**") as borrower (which holds shares in the Company and is indirectly controlled by the Advent Funds and the Bain Capital Funds), Deutsche Bank AG, London Branch and Morgan Stanley Branch N.A. as lenders (the "**Margin Loan Lenders**"), Deutsche Bank AG, London Branch as agent and as margin agent, an affiliate of Morgan Stanley Branch N.A. as security agent and as calculation agent shall enter into two margin loan facility agreements (the "**Margin Loan Facility Agreements**"). Under the Margin Loan Facility Agreements, two margin loan facilities will be made available to the Margin Loan Borrower (the "**Margin Loan Facilities**").

The Margin Loan Facilities will be available to be drawn upon by the Margin Loan Borrower following the date of Admission and may be used for the general corporate purposes of the Margin Loan Borrower including, without limitation, for any payment to any direct or indirect shareholder of the Margin Loan Borrower.

The Margin Loan Borrower is expected, on or prior to the date of Admission, to provide security in favour of the Margin Loan Lenders over a significant majority of the Shares held by it in the Company at Admission. Prior to a default occurring under the Margin Loan Facilities (if any), the Margin Loan Borrower will continue to be able to vote Shares over which security has been granted. In the event that an event of default occurs under the Margin Loan Facility Agreements, the security agent under each Margin Loan Facility Agreement may enforce

the security granted by the Margin Loan Borrower over their Shares in the Company and sell those Shares or cause those Shares to be sold for the benefit of the Margin Loan Lenders. Any transferee of such sold Shares during the lock-up period applicable to the Significant Shareholder would be required to be bound by the lock-up arrangements as described further in “*Plan of Distribution—Lock-up Arrangements*”. Pursuant to section 3, no. 1 of the Danish Takeover Order, enforcement of the security is exempt from triggering an obligation to give all shareholders of the Company the option to dispose of their Shares on identical terms, if the Margin Loan Lenders, or persons acting in concert with such Margin Loan Lenders, directly or indirectly gain a controlling interest in the Company as a result of a transfer of Shares. A transfer of Shares in connection with or subsequent to an enforcement of the security may however trigger a mandatory takeover offer obligation pursuant to Section 31 of the Danish Securities Trading Act if a controlling interest is transferred to a person or persons acting in concert to the extent such transfer is outside the scope of the exemption. See “*The Danish Securities Market—Mandatory Tender Offers*” for a description of when a controlling interest is considered transferred

Certain Advisory, Consulting and Transaction Services Agreements

In July 2014, Bain Capital Private Equity, LP, Advent International, LLC and the ATP Investment Vehicles, each acting as advisors, and Nassa A/S entered into a consulting services agreement (the “**Consulting Services Agreement**”) pursuant to which the advisors would perform certain on-going business consultancy services for the benefit of Nassa A/S and/or its subsidiaries and affiliates against payment of a consultancy fee. The same parties to the Consulting Services Agreement as well as Advent International Corporation have also entered into an advisory services agreement (the “**Advisory Services Agreement**”) and a transaction services agreement (the “**Transaction Services Agreement**”) pursuant to which the advisors would perform (i) certain non-finance and non-intermediation related advisory services and (ii) certain finance and intermediation related transaction-specific advisory services, under the respective agreements, for the benefit of Nassa A/S and/or its subsidiaries and affiliates against payment of advisory or transaction fees (as the case may be).

In September 2016, the parties to the Advisory Services Agreement, Consulting Services Agreement and Transaction Services Agreement entered into a Deed of Termination pursuant to which certain provisions of the Advisory Services Agreement, Consulting Services Agreement and the Transaction Services Agreement would terminate with effect from Admission or upon payment of certain outstanding fees.

In September 2016, the Company and Bain Capital Private Equity, LP acting as advisor entered into a new consulting services agreement (the “**Post-IPO Consulting Services Agreement**”) pursuant to which the advisor upon request would perform certain advisory services for the benefit of the Company and its subsidiaries following completion of the Offering. The Company shall pay to the advisor its reasonable out-of-pocket expenses incurred in rendering the advisory services under the Post IPO-Consulting Services Agreement.

RELATED PARTY TRANSACTIONS

The Company was formed on 5 February 2016 for the purpose of acquiring Nassa Topco AS (the ultimate parent holding company of Nets Holding A/S) pursuant to the IPO Reorganisation. See “*Reorganisation*” for further details. Accordingly, the Company has not entered into any related party transactions prior to its establishment. To present related party transactions entered into by the Group during the period covered by the historical financial information included in this Offering Circular and to the date hereof, the description below also summarises related party transactions as presented in the Operating Group Financial Statements, the Operating Group Interim Financial Statements where Nets Holding A/S is the parent company and in the Nassa Topco Audited Financial Statements and the Nassa Topco Interim Financial Statements, where Nassa Topco AS is the parent company.

The Board of Directors, the Executive Management and the Key Employees and affiliates and the Significant Shareholder are considered to be related parties of the Company as they exercise a significant influence on the Company’s operations. Related parties also include such persons’ relatives as well as undertakings in which such persons have significant interests. Related parties of Nets Holding A/S and Nassa Topco AS are considered to be their respective boards of directors, executive managements, key employees, affiliates and the Significant Shareholder as well as undertakings in which such persons have significant interests.

As of the date hereof, the Significant Shareholder owns 100% of the Company’s Shares and the Advent Funds managed by Advent and Bain Capital Funds advised by Bain Capital control the Significant Shareholder. Advent and Bain Capital also have representatives on the Company’s Board of Directors. Accordingly, Advent and Bain Capital portfolio enterprises may also be related parties.

Except as set out below, the Company, Nets Holding A/S and Nassa Topco AS have not undertaken any significant transactions with their respective boards of directors, executive managements, key employees and affiliates and the Significant Shareholder, or undertakings outside of the Group, in which related parties have significant interests.

In the past three financial years and to the date hereof, the Company, the Operating Group, Nets Holding A/S and Nassa Topco AS made the following transactions with related parties which were all carried out on arm’s-length terms:

- Certain related parties to the Advent Funds and the Bain Capital Funds and ATP Investment Vehicles have invoiced the Group for consulting and other advisory services fees totalling in aggregate EUR 16.7 million (including a payment of EUR 11.2 million to be paid upon Admission in connection with the Offering and the termination of these arrangements). Of this EUR 1.8 million related to the period from the beginning of 2016 up until Admission, EUR 2.5 million related to 2015 and EUR 1.2 million related to 2014. Value added taxes have and will be added to certain fees where applicable. For information on the Consulting Services Agreement, the Advisory Services Agreement, the Transaction Services Agreement (including the termination thereof) and the Post-IPO Consulting Services Agreement, see “*Ownership Structure and Selling Shareholders—Certain Advisory, Consulting and Transaction Services Agreements*”;
- The Operating Group’s borrowings in respect of Nassa A/S were DKK 1,527 million as at 30 June 2016 and DKK 1,259 million as at 31 December 2015;
- The Operating Group’s receivables in respect of Nassa Midco AS were DKK 0 as at 30 June 2016, DKK 38 million as at 31 December 2015 and DKK 32 million as at 31 December 2014;
- The Operating Group’s transactions with KMD (portfolio company of Advent) amounted to DKK 4.0 million during the six months ended 30 June 2016, DKK 8.7 million in 2015, DKK 9.5 million in 2014 and DKK 10.8 million in 2013;
- The Operating Group’s transactions with Oberthur Technologies (portfolio company of Advent) amounted to DKK 0.4 million during the six months ended 30 June 2016, DKK 1.3 million in 2015, DKK 0.3 million in 2014 and DKK 0.1 million in 2013;
- The Group’s transactions with e-Boks A/S comprising mainly administrative services amounted to DKK 17 million during the six months ended 30 June 2016, DKK 24 million in 2015, DKK 30 million in 2014 and DKK 15 million in 2013;
- Certain transactions between the Group entities, including management fees, all in the ordinary course of business;

- The Company and certain Group companies have agreed to carry out a number of transactions with, among others, the Selling Shareholders and the MIP Participants in connection with the IPO Reorganisation and the Post-IPO Reorganisation pursuant to which the Group's new group structure will be established and payments related to the Refinancing will be made. Please see "*Reorganisation*" for a description hereof;
- The Company, Nets Holding A/S and Nassa Topco AS have not had significant transactions with the members of their respective boards of directors, executive managements and key employees apart from remuneration and staff costs. For information on remuneration paid to the members of the Company's Board of Directors, the Executive Management and Key Employees, see "*Board of Directors and Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Compensation of the Board of Directors*", "*—Executive Management—Compensation of the Executive Management*" and "*—Key Employees—Compensation of Key Employees*"; and
- Transactions with associates were limited to administrative services in the ordinary course of business.

DESCRIPTION OF THE SHARES AND SHARE CAPITAL

The following is a summary of material information relating to the Company's share capital, including a summary of certain provisions of the Company's Articles of Association dated 9 September 2016, as well as a brief description of certain provisions of the Danish Companies Act. This summary does not purport to be exhaustive and should be read in conjunction with the full text of the Company's Articles of Association as well as in the context of applicable Danish law. See "Annex A—Articles of Association of the Company".

The Company is a public limited liability company incorporated on 5 February 2016 and is organised under the laws of Denmark under the name Nets A/S with its registered office at Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup, Denmark. The Company is registered with the Danish Business Authority under company registration (CVR) no. 37427497.

Registered Share Capital

As of the date of this Offering Circular, the Company's share capital had a nominal value of DKK 500,000, divided into 500,000 Shares of DKK 1 each or multiples thereof. All Shares are issued and fully paid up. The Shares are not divided into share classes, and all Shares have the same rights and rank *pari passu* in respect of voting rights, preemption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the Articles of Association or eligibility to receive dividend or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares shall carry special rights, restrictions or limitations pursuant to the Company's Articles of Association.

Each Share of the nominal value DKK 1 gives the holder the right to one vote at the Company's general meetings.

The Company has not issued any securities that are convertible, exchangeable nor have warrants attached other than in connection with the IPO Reorganisation.

At the time of completion of the IPO Reorganisation but before completion of the Offering, the Company's share capital will have a nominal value of DKK 162,068,965, divided into 162,068,965 Shares of DKK 1 each or multiples thereof assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range, which will all be issued and fully paid up. See "Reorganisation" for a description of the IPO Reorganisation.

Immediately after payment of the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering and registration of the related capital increase, the Company's registered share capital will have a nominal value of DKK 200,000,000, divided into 200,000,000 Shares of nominal value DKK 1 each.

Movement in the Share Capital

The table set forth below presents the development of the Company's share capital from its incorporation to the date of this Offering Circular as well as in connection with the transactions to be carried out in connection with the Reorganisation.

Date of approval	Transaction type	Share capital before change (DKK)	Share capital change (DKK)	Share capital after change (DKK)	Price (DKK) ⁽¹⁾	Number of Shares after change
5 February 2016	Incorporation of the Company as a private limited company	—	500,000	500,000	100.00	500,000
August 2016	Conversion of the Company into a public limited company	500,000	—	500,000	—	500,000
IPO Reorganisation transactions						
Date of Admission . . .	Capital decrease ⁽²⁾	500,000	(500,000)	0	100.00	0
Date of Admission . . .	Capital increase ⁽³⁾	0	148,194,221	148,194,221	Offer Price	148,194,221
Date of Admission . . .	Capital increase ⁽⁴⁾	148,194,221	12,390,720	160,584,941	Offer Price	160,584,941
Date of Admission . . .	Capital increase ⁽⁵⁾	160,584,941	1,484,024	162,068,965	Offer Price	162,068,965

(1) Calculated in accordance with the practice of the Danish Business Authority whereby payment of an amount equivalent to the nominal value of a Share is set at index price 100.

- (2) Capital decrease to be carried out immediately prior to the share exchange with the Significant Shareholder and the Existing Group Shareholders to ensure that the ownership stakes of the Company correspond to the current ownership stakes of Nassa Topco AS.
- (3) Capital increase to be carried out in connection with a share exchange with the Significant Shareholder and the Existing Group Shareholders and assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range.
- (4) Capital increase to be carried out in connection with a share exchange with eInvestments and assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range.
- (5) Capital increase to be carried out in connection with a share exchange with the MIP Participants and assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range.

Authorisation to Increase the Share Capital

The Board of Directors has pursuant to the Company's Articles of Association been granted authorisation to increase the Company's share capital.

In accordance with article 3.1 of the Company's Articles of Association, the Board of Directors is, until 31 December 2016, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 42,500,000. The capital increase shall take place at market price as determined through a book-building process and shall be effected by cash payment. See also "*The Offering—Authorisation*".

Further, in accordance with article 3.2 of the Company's Articles of Association, the Board of Directors is, until 1 September 2021, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 40,000,000. The capital increase shall take place at market price and may be effected by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash.

Also, in accordance with article 3.3 of the Company's Articles of Association, the Board of Directors is, until 1 September 2021, authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 1,500,000 in connection with the issue of new Shares to employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates and/or to executives and key employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates in order to cover obligations pursuant to the Post-IPO LTIP. The new Shares shall be issued against cash payment at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price.

Additionally, in accordance with article 3.4 of the Company's Articles of Association, the Board of Directors is, until 1 September 2021, authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 900,000 in connection with the issue of bonus shares to employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates and/or to executives and key employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates in order to cover obligations pursuant to the Retention Programme and the Employee IPO Award.

Shares issued pursuant to the Board of Directors' authorisations shall be fully paid up, shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the holder's name in the Company's register of shareholders, shall be negotiable instruments and shall in every respect carry the same rights as the existing Shares. The Board of Directors is authorised to lay down the terms and conditions for capital increases pursuant to the above authorisations.

Authorisation to Acquire Treasury Shares

The Board of Directors is authorised in the period until 1 September 2021 to approve the acquisition of treasury shares, on one or more occasions, with a total nominal value of up to 10% of the share capital of the Company from time to time after completion of the Offering, subject to the Company's holding of treasury shares after such acquisition does not exceed 10% of the Company's share capital. The consideration may not deviate more than 10% from the official price quoted on Nasdaq Copenhagen at the time of acquisition.

The Company does not hold any treasury shares as of the date of this Offering Circular.

Authorisation to Distribute Interim Dividend

As of the date of this Offering Circular, the Board of Directors has been authorised by the Company's general meeting to distribute interim dividends but currently has no plan to do so in the near future.

For further details on dividends and the Company's dividend policy, see "*Dividends and Dividend Policy*".

General Meetings and Voting Rights

The Company's general meetings shall be held in the Capital Region of Denmark.

The Company's annual general meeting shall be held each year in due time for the audited and approved annual report to be received by the relevant authorities before the applicable statutory time limit. Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual general meeting, the Company shall publish the date of the general meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included in the agenda.

Extraordinary general meetings shall be held when determined by the Board of Directors or requested by the Company's auditor. Furthermore, the Board of Directors shall convene an extraordinary general meeting within two weeks of receipt of a written request from shareholders representing no less than 5% of the share capital containing specific proposals for the business to be transacted at such extraordinary general meeting.

General meetings shall be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. The notice shall be published on the Company's website. Furthermore, a notice of the general meeting shall be sent electronically to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have requested such notice.

In accordance with Danish law, the notice shall specify the time and place of the general meeting and the agenda containing the business to be transacted at the general meeting. If a proposal to amend the Articles of Association is to be considered at the general meeting, the main contents of the proposal shall be specified in the notice.

The Company's general meetings shall be held in Danish. The Board of Directors may decide to offer simultaneous interpretation into English. Documents prepared in connection with or following a general meeting shall be in English and, to the extent required by law or if decided by the Board of Directors, in Danish.

Annual reports shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

Every shareholder is entitled to have specific business transacted at the general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Board of Directors not later than six weeks before the date of the general meeting.

The right of a shareholder to attend a general meeting and to vote is determined by the Shares held by the shareholder at the record date. The record date is one week before the general meeting. The Shares held by each shareholder are determined at the record date based on the number of Shares held by that shareholder as registered in the Company's register of shareholders and any notification of ownership received by the Company for the purpose of registration in its register of shareholders, but which have not yet been registered.

At the general meeting each Share of the nominal value of DKK 1 shall carry one vote.

A shareholder who is entitled to attend the general meeting pursuant to the Company's Articles of Association and who wants to attend the general meeting shall request an admission card no later than three days prior to the date of the general meeting. A shareholder may, subject to having requested an admission card in accordance with the Company's Articles of Association, attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.

The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws. The Board of Directors of the Company may be appointed as proxy. A shareholder who is entitled to participate in the general meeting according to the Company's Articles of Association may vote by postal vote in accordance with the Danish Companies Act. Such postal votes shall be received by the Company no later than the business day before the general meeting. Postal votes cannot be withdrawn.

Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association

Resolutions at general meetings shall be passed by a simple majority of votes cast, unless otherwise prescribed by law or by the Company's Articles of Association.

Adoption of changes to the Company's Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the resolution is adopted by at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, unless applicable laws prescribe stricter or less strict adoption requirements or applicable laws confer specific authority to the Board of Directors or other bodies.

The provisions in the Company's Articles of Association relating to a change of the rights of shareholders or a change to the capital are not more stringent than required by the Danish Companies Act.

Registration of Shares

The Shares will be delivered in book-entry form through allocation to accounts with VP Securities through a Danish bank or other institution authorised as custodian.

The Shares are issued in dematerialised form through VP Securities. The address of VP Securities is VP SECURITIES A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 Copenhagen S, Denmark.

The Shares shall be fully paid up, issued in the name of the holder and recorded in the holder's name, in the Company's register of shareholders through the holder's custodian bank. The Company's register of shareholders is kept by Computershare A/S, registration (CVR) no. 27088899.

Transfer of Shares

The Shares are negotiable instruments, and no restrictions under Danish law apply to the transferability of the Shares. See "*Selling Restrictions*" and "*Transfer Restrictions*" for certain restrictions applicable to the Offer Shares.

Preemption Rights

Under Danish law, the Company's shareholders generally have preemption rights if the general meeting of the Company resolves to increase the share capital by cash payment. However, the preemption rights of the shareholders may be derogated by a majority comprising at least 2/3 of the votes cast and of the share capital represented at the general meeting if the share capital increase is made at market price. The Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues at market price without preemption rights to the Company's shareholders. See "*—Authorisation to Increase the Share Capital*".

The exercise of preemption rights may be restricted for shareholders resident in certain jurisdictions, including but not limited to the United States, Canada, Japan and Australia, unless the Company decides to comply with applicable local requirements. Consequently, U.S. holders and certain other holders of Shares may not be able to exercise their preemption rights or participate in a rights offer, as the case may be, unless a registration statement under the U.S. Securities Act is effective with respect to such rights or an exemption from the registration requirements is available.

The Company intends to evaluate at the time of any issue of Shares subject to preemption rights or in a rights offer, as the case may be, the cost and potential liabilities associated with complying with any local requirements, including any registration statement in the U.S., as well as the indirect benefits to the Company of enabling the exercise of non-Danish shareholders of their preemption rights to Shares or participation in any rights offer, as the case may be, and any other factors considered appropriate at the time, and then to make a decision as to whether to comply with any local requirements, including filing any registration statement in the U.S. No assurances are given that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the U.S. so as to enable the exercise of such holders' preemption rights or participation in any rights offer.

Redemption and Conversion Provisions

Except as provided for in the Danish Companies Act, see "*The Danish Securities Market—Mandatory Redemption of Shares*", no shareholder is under an obligation to have his Shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

Dissolution and Liquidation

In the event of dissolution and liquidation, the Company's shareholders are entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of the Company's creditors.

Indication of Takeover Bids

No takeover offers have been made by any third party in respect of the Company's Shares during the past or current financial year except for the transaction contemplated to be carried out in connection with the IPO Reorganisation.

The Company's Articles of Association do not contain provisions that are likely to have the effect of delaying, deferring or preventing a change in control of the Company. Consistent with the Corporate Governance Recommendations, the Company's Board of Directors has adopted a set of guidelines for handling of takeover bids.

Disclosure of Information

The Company's Board of Directors has adopted a set of internal rules aiming, *inter alia*, to ensure that the disclosure of information complies with the applicable stock exchange regulations and rules applicable to the Company's securities listed on regulated markets. All company announcements are published via Nasdaq Copenhagen and can subsequently be accessed from the Company's website. All company announcements will be published in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish. The annual report and any interim reports will be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

Investor presentations and telephone conferences are expected to be held following the publication of each interim and annual report to provide participants the opportunity to ask questions to the Company's Executive Management. Audiocasts of such presentations will subsequently be available on the Company's website. Investors may also contact the Company's investor relations department to obtain additional information subject to any restrictions under applicable law.

TAXATION

Danish Tax Considerations

The following is a summary of certain Danish income tax considerations relating to an investment in the Shares. The Temporary Purchase Certificates are from a Danish tax perspective evidence of a corresponding Share and each Temporary Purchase Certificate will automatically be exchanged into a Share when the Shares have been listed in the permanent ISIN in VP Securities. The Danish National Tax Board (in Danish: Skatterådet) has in a binding tax ruling of 30 August, 2016, confirmed that a temporary purchase certificate from a tax perspective shall be regarded as a share (and not as a financial instrument). Consequently, the exchange of the Temporary Purchase Certificates into Shares is not regarded as a disposal of shares. Accordingly, the following description of the taxation of Shares is also a description of the taxation of the Temporary Purchase Certificates.

The summary is for general information only and does not purport to constitute exhaustive tax or legal advice. It is specifically noted that the summary does not address all possible tax consequences relating to an investment in the Shares. The summary is based solely upon the tax laws of Denmark in effect on the date of this Offering Circular. Danish tax laws may be subject to change, possibly with retroactive effect.

The summary does not cover investors to whom special tax rules apply and, therefore, may not be relevant, for example, to investors subject to the Danish Act on Pension Investment Return Taxation (i.e., pension savings), professional investors, certain institutional investors, insurance companies, pension companies, banks, stockbrokers and investors with tax liability on return on pension investments. The summary does not cover taxation of individuals and companies who carry on a business of purchasing and selling shares. Sales are assumed to be sales to a third party.

Potential investors in the Shares are advised to consult their tax advisers regarding the applicable tax consequences of acquiring, holding and disposing of the Shares based on their particular circumstances. Investors who may be affected by the tax laws of other jurisdictions should consult their tax advisers with respect to the tax consequences applicable to their particular circumstances, as such consequences may differ significantly from those described herein.

Taxation of Danish tax resident shareholders

Sales of shares—individuals

Gains from the sale of shares are taxed as share income at a rate of 27% on the first DKK 50,600 in 2016 (for cohabiting spouses, a total of DKK 101,200) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 50,600 (for cohabiting spouses over DKK 101,200). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income (i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively).

Gains and losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market are calculated as the difference between the purchase price and the sale price. The purchase price is generally determined using the average method which means that each share is considered acquired at a price equivalent to the average acquisition price of all the shareholder's shares in the issuing company.

Losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market can only be offset against other share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market (i.e., received dividends and capital gains on the sale of shares admitted to trading on a regulated market). Unused losses will be offset against a cohabiting spouse's share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market. Any remaining losses after the above deduction can be carried forward indefinitely and offset against future share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market.

Losses on shares admitted to trading on a regulated market may only be set off against gains and dividends on other shares admitted to trading on a regulated market if the Danish Tax Authorities have received certain information concerning the ownership of the shares. This information is normally provided to the Danish Tax Authorities by the securities dealer.

Sale of shares—companies

Tax on the sale of shares by companies is subject to different regimes depending on whether the shares are considered as Subsidiary Shares, Group Shares, Tax-Exempt Portfolio Shares or Taxable Portfolio Shares.

“**Subsidiary Shares**” are generally defined as shares owned by a shareholder holding at least 10% of the nominal share capital of the issuing company.

“**Group Shares**” are generally defined as shares in a company in which the shareholder of the company and the issuing company are subject to Danish tax consolidation or fulfil the requirements for international tax consolidation under Danish law.

“**Tax-Exempt Portfolio Shares**” are generally defined as shares not admitted to trading on a regulated market owned by a shareholder holding less than 10% of the nominal share capital in the issuing company. Tax-Exempt Portfolio Shares are not relevant in respect of this Offering and will not be described in further detail.

“**Taxable Portfolio Shares**” are shares that do not qualify as Subsidiary Shares, Group Shares or Tax-Exempt Portfolio Shares.

Gains or losses on disposal of Subsidiary Shares and Group Shares are not included in the taxable income of the shareholder.

Special rules apply in order to prevent avoidance of the 10% ownership requirement through pooling of shareholdings in a holding company. These rules will not be described in further detail.

Capital gains from the sale of Taxable Portfolio Shares are taxable at the corporate income tax rate of 22%. Losses on such shares are generally deductible. Gains and losses on Taxable Portfolio Shares are, as a general rule, calculated in accordance with the mark-to-market principle. According to the mark-to-market principle, each year’s taxable gain or loss is calculated as the difference between the market value of the shares at the beginning and end of the tax year. Thus, taxation will take place on an accrual basis even if no shares have been disposed of and no gains or losses have been realised. If the Taxable Portfolio Shares are sold or otherwise disposed of before the end of the income year, the taxable income of that income year equals the difference between the value of the Taxable Portfolio Shares at the beginning of the income year and the value of the Taxable Portfolio Shares at realisation. If the Taxable Portfolio Shares have been acquired and realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the realisation sum. If the Taxable Portfolio Shares are acquired in the income year and not realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the value of the Shares at the end of the income year.

A change of status from Subsidiary Shares/Group Shares to Taxable Portfolio Shares (or vice versa) is for tax purposes deemed to be a disposal of the shares and a reacquisition of the shares at market value at the time of change of status.

Dividends—individuals

Dividends received by individuals who are tax residents of Denmark are taxed as share income. Share income is taxed at a rate of 27% on the first DKK 50,600 in 2016 (for cohabiting spouses, a total of DKK 101,200) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 50,600 (for cohabiting spouses over DKK 101,200). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income (i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively).

Dividends paid to individuals are generally subject to 27% withholding tax.

Dividends—companies

Dividends received on Taxable Portfolio Shares are subject to the standard corporate tax rate of 22% irrespective of ownership period.

The withholding tax rate is 22%. If the distributing company withholds a higher amount, the shareholder can claim a refund of the excess tax. A claim for repayment must be filed within two months; otherwise the excess tax will instead be credited in the corporate income tax for the year.

Dividends received on Subsidiary Shares and Group Shares will not be subject to taxation irrespective of ownership period.

Taxation of shareholders residing outside Denmark

Sales of shares—individuals and companies

Shareholders not resident in Denmark will normally not be subject to Danish tax on any gains realised on the sale of shares, irrespective of the ownership period. Where a non-resident of Denmark holds Taxable Portfolio Shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, such gains are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents as described above.

Dividends—individuals

Under Danish law, dividends paid in respect of shares are generally subject to Danish withholding tax at a rate of 27%. A request for a refund of Danish withholding tax can however be made by the shareholder in the following situations:

1) Double Taxation Treaty

In the event that the dividend receiving individual is a resident of a state having a double taxation treaty with Denmark, the shareholder may claim a refund of the tax amount exceeding the treaty rate, through certain application procedures, from the Danish tax authorities. Denmark has executed double taxation treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the EU. The double taxation treaties generally provide for a 15% withholding tax rate. The refund is sought by completing form 06.003 and filing it with the Danish Tax Authorities. The form can be downloaded from the Danish Tax Authorities' website.

2) Credit under Danish law

In addition, if the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is a tax resident in a state which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obliged to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a reduced rate of 15%. If the shareholder is a tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate. Thus, the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Note that the Danish tax form described in this section requires a certification by the applicable local tax authority. With respect to U.S. persons, a properly completed IRS Form 6166 should satisfy this requirement.

Where a non-resident of Denmark holds shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, dividends are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents described above. See “—*Taxation of Danish tax resident shareholders*”.

Dividends—companies

Dividends from Subsidiary Shares are exempt from Danish withholding tax provided the taxation of the dividends is to be waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EU as amended 2015/121/EU) or in accordance with a tax treaty with the jurisdiction in which the company investor is resident.

Dividends from Group Shares are exempt from Danish withholding tax provided the company investor is a resident of the EU or the EEA and the taxation of dividends should have been waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EU as amended 2015/121/EU) or in accordance with a tax treaty with the country in which the company investor is resident had the shares been Subsidiary Shares.

Dividend payments on Taxable Portfolio Shares are subject to a Danish withholding tax rate of 27% irrespective of ownership period. A request for a refund of Danish withholding tax can however be made by the shareholder in the following situations:

1) All foreign corporate shareholders

All foreign corporate shareholders can claim a refund from the Danish tax authorities of the tax amount exceeding 22%.

2) Double Taxation Treaty

In the event that the dividend receiving company is a resident of a state with which Denmark has entered into a double taxation treaty, the shareholder may claim a refund from the Danish tax authorities of the tax amount exceeding the treaty rate, through certain certification procedures. Denmark has executed double taxation treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the EU. The double taxation treaties generally provide for a 15% withholding tax rate. The refund is sought by completing form 06.003 and filing it with the Danish Tax Authorities. The form can be downloaded from the Danish Tax Authorities' website.

Note that the Danish tax form described in this section requires a certification by the applicable local tax authority. With respect to U.S. persons, a properly completed IRS Form 6166 should satisfy this requirement.

3) Credit under Danish law

In addition, if the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is a tax resident in a state which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obliged to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a reduced rate of 15%. If the shareholder is a tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate. Thus, the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Where a non-resident of Denmark holds shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, dividends are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents described above. (see "*Taxation of Danish tax resident shareholders*").

Share transfer tax and stamp duties

No Danish share transfer tax or stamp duties are payable on transfer of the shares.

Withholding tax obligations

An issuer of shares is subject to Danish withholding tax obligations in accordance with applicable Danish laws.

Certain United States Federal Income Tax Considerations

The following is a description of certain U.S. federal income tax consequences to the U.S. Holders described below of owning and disposing of Offer Shares, but it does not purport to be a comprehensive description of all of the tax considerations that may be relevant to a particular person's decision to acquire Offer Shares. This discussion applies only to a U.S. Holder that owns Offer Shares as capital assets for U.S. federal income tax purposes. In addition, it does not describe all of the tax consequences that may be relevant in light of the U.S. Holder's particular circumstances, including alternative minimum tax consequences, the potential application of the provisions of the Internal Revenue Code of 1986, as amended (the "**Code**"), known as the Medicare contribution tax and tax consequences applicable to U.S. Holders subject to special rules, such as:

- certain financial institutions;
- dealers or certain traders in securities;

- persons holding Offer Shares as part of a straddle, wash sale, conversion transaction or integrated transaction or persons entering into a constructive sale with respect to the Offer Shares;
- persons whose functional currency for U.S. federal income tax purposes is not the U.S. dollar;
- partnerships or other entities classified as partnerships for U.S. federal income tax purposes;
- tax-exempt entities;
- persons that own or are deemed to own 10% or more of the Company’s voting stock; or
- persons holding Offer Shares in connection with a trade or business conducted outside of the United States.

If an entity that is classified as a partnership for U.S. federal income tax purposes owns Offer Shares, the U.S. federal income tax treatment of a partner will generally depend on the status of the partner and the activities of the partnership. Partnerships owning Offer Shares and partners in such partnerships should consult their tax advisers as to the particular U.S. federal income tax consequences of owning and disposing of the Offer Shares.

This discussion is based on the Code, administrative pronouncements, judicial decisions, final, temporary and proposed Treasury regulations, and the income tax treaty between Denmark and the United States (the “**Treaty**”), all as of the date hereof, any of which is subject to change, possibly with retroactive effect.

A “U.S. Holder” is a person that, for U.S. federal income tax purposes, is a beneficial owner of Offer Shares, is eligible for the benefits of the Treaty and is:

- an individual who is a citizen or resident of the United States;
- a corporation, or other entity taxable as a corporation, created or organised in or under the laws of the United States, any state therein or the District of Columbia; or
- an estate or trust the income of which is subject to U.S. federal income taxation regardless of its source.

U.S. Holders should consult their tax advisers concerning the U.S. federal, state, local and non-U.S. tax consequences of owning and disposing of Offer Shares in their particular circumstances.

This discussion assumes that the Company is not, and will not become, a “passive foreign investment company” (“**PFIC**”), as described below.

Taxation of Distributions

Distributions paid on Offer Shares, other than certain pro rata distributions of ordinary shares, will be treated as dividends to the extent paid out of the Company’s current or accumulated earnings and profits (as determined under U.S. federal income tax principles). Because the Company does not maintain calculations of its earnings and profits under U.S. federal income tax principles, it is expected that any distributions generally will be reported to U.S. Holders as dividends. Subject to applicable limitations, dividends paid to certain non-corporate U.S. Holders may be taxable at rates lower than the rates applicable to ordinary income. Non-corporate U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the availability of the reduced tax rates on dividends in their particular circumstances.

The amount of a dividend will include any amounts withheld by the Company in respect of Danish income taxes. Dividends will be treated as foreign-source income to U.S. Holders and will not be eligible for the dividends-received deduction generally allowed to U.S. corporations under the Code. Dividends will generally be included in a U.S. Holder’s income on the date of the U.S. Holder’s receipt of the dividend. The amount of any dividend paid in Danish kroner will be the U.S. dollar amount calculated by reference to the exchange rate in effect on the date of receipt, regardless of whether the payment is in fact converted into U.S. dollars. If the dividend is converted into U.S. dollars on the date of receipt, a U.S. Holder should not be required to recognise foreign currency gain or loss in respect of the amount received. A U.S. Holder may have foreign currency gain or loss if the dividend is converted into U.S. dollars after the date of receipt, and any such gain or loss will be U.S.-source ordinary income or loss. U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the possible recognition of foreign currency gain or loss in respect of any amount of Danish taxes received as a refund from the Danish tax authorities after the date of distribution (See “—*Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—individuals*” and “—*Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—companies*”).

Subject to applicable limitations, some of which vary depending upon the U.S. Holder’s circumstances, non-refundable Danish income taxes withheld from dividends on Offer Shares at a rate not exceeding the applicable

rate provided by the Treaty will be creditable against the U.S. Holder's U.S. federal income tax liability. Danish income taxes withheld in excess of the rate applicable under the Treaty will not be eligible for credit against a U.S. Holder's federal income tax liability. See "*—Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—individuals*" and "*—Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—companies*" for a discussion of how to obtain the applicable Treaty rate or a refund of Danish taxes withheld in excess of the applicable Treaty rate. Foreign taxes eligible for credit are calculated separately with respect to specific classes of foreign source income. For this purpose, dividends paid by the Company on the Offer Shares generally will constitute "passive category income" or in certain cases "general category income". In lieu of claiming a foreign tax credit, U.S. Holders may, at their election, deduct foreign taxes, including the Danish tax, in computing their taxable income, subject to generally applicable limitations under U.S. tax law. An election to deduct foreign taxes instead of claiming foreign tax credits applies to all foreign taxes paid or accrued in the taxable year. The rules governing foreign tax credits are complex, and U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the creditability of foreign taxes in their particular circumstances.

Sale or Other Taxable Disposition of Offer Shares

For U.S. federal income tax purposes, gain or loss realized on the sale or other taxable disposition of Offer Shares will be capital gain or loss, and will be long-term capital gain or loss if the U.S. Holder held the Offer Shares for more than one year. The amount of the gain or loss will equal the difference between the U.S. Holder's tax basis in the Offer Shares disposed of and the amount realized on the disposition, in each case as determined in U.S. dollars. This gain or loss will generally be U.S.-source gain or loss for foreign tax credit purposes. Certain non-corporate U.S. Holders (including individuals) generally will be subject to U.S. federal income tax on long-term capital gains at preferential rates. The deductibility of capital losses is subject to limitations.

Passive Foreign Investment Company Rules

In general, a foreign corporation will be a PFIC for any taxable year in which (i) 75% or more of its gross income consists of passive income or (ii) 50% or more of the average quarterly value of its assets consists of assets that produce, or are held for the production of, passive income. If a corporation owns at least 25% (by value) of the stock of another corporation, the corporation will be treated, for purposes of the PFIC tests, as owning its proportionate share of the 25%-owned corporation's assets and receiving its proportionate share of the 25%-owned corporation's income. "Passive income" generally includes interest, dividends, rents, royalties and certain gains. The Company does not expect to be a PFIC for its current taxable year or in the foreseeable future. However, because PFIC status depends on the nature of a company's income and assets and the market value of its assets (which may be determined, in part, based on the market value of the Offer Shares) from time to time, there can be no assurance that the Company will not be a PFIC for any taxable year.

In general, if the Company were a PFIC for any taxable year during which a U.S. Holder held Offer Shares, gain recognized by the U.S. Holder on a sale or other disposition (including certain pledges) of Offer Shares, and income from certain "excess distributions," would be allocated ratably over the U.S. Holder's holding period for the Offer Shares. The amounts allocated to the taxable year of the sale or other disposition or the receipt of excess distribution and to any year before the Company became a PFIC would be taxed as ordinary income. The amount allocated to each other taxable year would be subject to tax at the highest rate in effect for individuals or corporations, as applicable, for that taxable year, and an interest charge would be imposed on the resulting tax liability with respect to each such taxable year. Certain elections may be available that would result in alternative treatments (such as a mark-to-market treatment) of the Offer Shares. U.S. Holders should consult their tax advisers to determine whether any of these elections would be available and, if so, what the consequences of the alternative treatments would be in their particular circumstances.

Furthermore, if the Company were a PFIC for the taxable year in which it paid a dividend or the prior taxable year, the reduced rates discussed above with respect to dividends paid to certain non-corporate U.S. Holders would not apply. If the Company were considered a PFIC, a U.S. Holder would also be subject to annual information reporting requirements.

U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the application of the PFIC rules to their investment in the Offer Shares.

Information Reporting and Backup Withholding

Payments of dividends and proceeds from the sale or other taxable disposition of Offer Shares that are made within the United States or through certain U.S.-related financial intermediaries may be subject to information reporting and backup withholding, unless (i) the U.S. Holder is a corporation or other “exempt recipient” or (ii) in the case of backup withholding, the U.S. Holder provides a correct taxpayer identification number and certifies that it is not subject to backup withholding. The amount of any backup withholding from a payment to a U.S. Holder will be allowed as a credit against U.S. federal income tax liability and may entitle the U.S. Holder to a refund, provided that the required information is timely furnished to the Internal Revenue Service (“IRS”).

Transfer Reporting Requirements

A U.S. Holder who purchases Offer Shares in this offering for a price in excess of US\$100,000 (or the equivalent in foreign currency) may be required to file Form 926 with the IRS in certain circumstances. A U.S. Holder who fails to file any such required form could be subject to substantial penalties. U.S. Holders should consult their tax advisers with respect to this or any other reporting requirement that may apply to an acquisition of the Offer Shares.

Foreign Financial Assets Reporting

Certain U.S. Holders who are individuals (and certain entities controlled by individuals) may be required to report information relating to the Offer Shares, unless the Offer Shares are held in accounts at certain U.S. financial institutions. U.S. Holders should consult their tax advisers regarding their reporting obligations with respect to their ownership and disposition of the Offer Shares.

THE OFFERING

Joint Global Coordinators

The Offering is being arranged by Deutsche Bank AG, London Branch, Morgan Stanley & Co. International plc and Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S) in their capacity as Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners, Danske Bank A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, J.P. Morgan Securities plc and UBS Limited as Joint Bookrunners and Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, SpareBank 1 Markets AS and Sydbank A/S as Co-Lead Managers.

The Offering

The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark; (ii) a private placement in the United States to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act) in reliance on Rule 144A; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world. The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act.

The Company is offering between 34,375,000 and 42,307,693 new Shares and the Selling Shareholders are offering between 37,692,307 and 70,625,000 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option. The exact number new Shares to be issued by the Company will be adjusted depending on the Offer Price in order to raise gross proceeds of DKK 5.5 billion and the exact number of Offer Shares to be sold by the Selling Shareholders in the Offering will be determined by the Selling Shareholders based on the book-building process.

The Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech will grant the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, an Overallotment Option to purchase up to 15,750,000 Option Shares at the Offer Price, exercisable, in whole or in part, from the date of Admission until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. The number of Option Shares will be adjusted if less than the maximum number of Offer Shares (other than the Option Shares) are sold in the Offering, such that the number of Option Shares will equal 15% of the number of Offer Shares (other than Option Shares). See “*Plan of Distribution*”.

Up to 19,231 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price.

Offer Price

The Offer Price will be determined through a book-building process. Book-building is a process in which the Joint Global Coordinators, prior to the final pricing of the Offering, determine the Offer Price by collecting expressions of interest in the Offer Shares from potential institutional investors. Following the book-building process, the Offer Price will be determined by the Company’s Board of Directors and the Significant Shareholder in consultation with the Joint Global Coordinators. The Offer Price is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 27 September 2016.

The Offer Price is free of brokerage charges and is expected to be between DKK 130 and DKK 160 per Offer Share. This indicative Offer Price Range has been set by the Company’s Board of Directors and the Significant Shareholder following consultation with the Joint Global Coordinators, taking into account, among other things, the Company’s historic and projected revenue and earnings, the Company’s objective to establish an orderly after market in the Offer Shares and prevailing market conditions.

It is currently expected that the Offer Price will be set within the Offer Price Range. If the Offer Price Range is adjusted, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of such supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their purchase offer. In such an event, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended. See also “—*Investors’ Withdrawal Rights*”.

Offer Period

The Offer Period will commence on 13 September 2016 and will close no later than 26 September 2016 at 11 a.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 26 September 2016; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 22 September 2016 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before

26 September 2016, the announcement of the Offer Price, allocation and the Admission may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Submission of Bids

Applications to purchase or subscribe for amounts of up to and including DKK 3 million

Applications by Danish investors to purchase or subscribe for amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular to the investor's own account-holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Bids may be made at a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share stated in the application form, then no Temporary Purchase Certificates or Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish kroner amount. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account-holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account-holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Nordea Bank Danmark A/S, no later than 11 a.m. (CET) on 26 September 2016, or such earlier time at which the Offering is closed.

Applications to purchase or subscribe for amounts of more than DKK 3 million

Investors who wish to apply to purchase or subscribe for amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

Minimum and Maximum Subscription Amounts

The minimum subscription/purchase amount is one Offer Share. No maximum subscription amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

Allocation and Reduction

In the event that the total amount of shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:

- With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, reductions will be made mathematically.
- With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with the Company's Board of Directors and the Significant Shareholder.
- Up to 19,231 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price.

It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 27 September 2016. If the Offer Period is closed before 26 September 2016, announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.

Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank.

Orders as well as indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.

If the total applications in the Offering exceed the number of Offer Shares, a reduction will be made. In such event, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify that each application relates to a single account in VP Securities. Further, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify the authenticity of all orders, to demand the name of each purchaser, to pass on such information to the Company and the Selling Shareholders, and to make individual allocations if there are several orders that are determined to have originated from the same investor or group of investors.

Authorisation

The Company's Board of Directors passed a resolution on 9 September 2016 pursuant to the authorisation given to the Board of Directors at an extraordinary general meeting (see "*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Increase the Share Capital*"), to increase the Company's share capital by a minimum of 34,375,000 new Shares with a total nominal value of DKK 34,375,000 and a maximum of up to 42,307,693 new Shares with a total nominal value of DKK 42,307,693. The capital increase will be made by cash payment and without preemption rights to the Company's existing shareholders.

The existing Shares issued and outstanding at the time of completion of the IPO Reorganisation will be diluted by the issue of up to 42,307,693 new Shares in the Offering corresponding to a nominal value of DKK 42,307,693. Following the completion of the Offering, the existing Shares issued and outstanding at the time of completion of the IPO Reorganisation will represent 81.0% of the Company's share capital assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range.

Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen under the symbol "NETS TEMP" and for the Shares to be admitted to trading and official listing under the symbol "NETS" on Nasdaq Copenhagen. The Admission is subject to, among other things, completion of the IPO Reorganisation, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares, the election of the New Board Member, the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect.

The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. The first day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 under the temporary ISIN, and the last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 29 September 2016. The Shares are expected to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN on 30 September 2016. If the Offering is closed before 26 September 2016, the Admission, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on or around 29 September 2016 by way of delivery of Temporary Purchase Certificates. Upon completion of the Offering and after payment for the Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares, the capital increase relating to the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering will be registered with the Danish Business Authority, which is expected to take place on the Settlement Date.

Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered on 3 October 2016. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist. The Selling Shareholders and the MIP Participants have undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading on Nasdaq Copenhagen.

If the Offering is not completed, no Temporary Purchase Certificates or Offer Shares will be delivered to investors. Consequently, any trades in the Temporary Purchase Certificates or the Shares effected on or off the

market before settlement of the Offering may subject investors to liability for not being able to deliver the Temporary Purchase Certificates or the Shares sold and investors who have sold or acquired Temporary Purchase Certificates or Shares on or off the market may incur a loss. Any such dealings will be at the sole risk of the parties concerned.

If the Offering is terminated or withdrawn: the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates or the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. Consequently, any trades in the Temporary Purchase Certificates and/or Shares effected on or off the market before settlement of the Offering may subject investors to liability for not being able to deliver the Temporary Purchase Certificates and/or Shares sold, and investors who have sold or acquired Temporary Purchase Certificates and/or Shares on or off the market may incur a loss. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Identification

Permanent ISIN for the Shares: DK0060745370

Temporary ISIN for the Temporary Purchase Certificates: DK0060745453

The temporary ISIN code will be used for the settlement of Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares in VP Securities and on Clearstream and Euroclear in connection with the Offering.

Nasdaq Copenhagen Symbol for the Shares: “NETS”

Nasdaq Copenhagen Symbol for the Temporary Purchase Certificates: “NETS TEMP”

Share Lending Agreement

The Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech will agree with the Joint Global Coordinators that the Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech will make available up to 15,750,000 Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option.

Registration and Settlement

The Temporary Purchase Certificates and Offer Shares will be registered in book-entry form electronically with VP Securities, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 Copenhagen S, Denmark. All Temporary Purchase Certificates and Shares are registered on accounts with account-holding banks in VP Securities. Investors that are not residents of Denmark may use a Danish bank directly or their own bank's Danish correspondent bank as their account-holding bank or arrange for registration and settlement through Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg, or Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on 29 September 2016 (i.e., the Settlement Date), by way of delivery of Temporary Purchase Certificates against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors' accounts with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream.

Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates' account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. If the Offering is closed before 26 September 2016, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly.

The account-holding bank will normally send a statement to the name and address registered in VP Securities showing the number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares purchased or subscribed for by the investor unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank. This statement also constitutes evidence of the investor's holding.

All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

Withdrawal of the Offering

Completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company, the Selling Shareholders and the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering take place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq Copenhagen is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors or if, for other reasons, the Temporary Purchase Certificates or the Shares cannot be admitted for trading and/or official listing on Nasdaq Copenhagen.

The Underwriting Agreement (as defined in “*Glossary*”) contains a provision entitling the Joint Global Coordinators to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) at any time prior to settlement of the Offering by delivery, and payment for the Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares expected on or around 29 September 2016 (including after Admission) in certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of the Company’s business.

The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement will lapse upon settlement of the Offering, currently expected to take place on 29 September 2016, except in respect of the Option Shares. The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement shall lapse, in respect of the Option Shares, upon settlement of the sale of the Option Shares, if the Overallotment Option is exercised.

Nasdaq Copenhagen’s approval of the Admission on Nasdaq Copenhagen is subject to such termination rights not being exercised after pricing and prior to settlement of the Offering (excluding any termination rights in respect of the Overallotment Option).

The Underwriting Agreement contains closing conditions which the Company believes are customary for offerings such as the Offering. In addition, the Company and the Selling Shareholders have given usual representations and warranties to the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement. If one or more closing conditions are not met, the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners may, at their discretion, withdraw the Offering. If the Offering is terminated or withdrawn: the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates or the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Any withdrawal of the Offering will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.

Investors’ Withdrawal Rights

In the event that the Company is required to publish a supplement to this Offering Circular, between the date of publication of this Offering Circular and Admission, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering shall have two trading days following the publication of the relevant supplement within which the investors can withdraw their offer to subscribe for or purchase Offer Shares in the Offering in its entirety. The right to withdraw an application to subscribe for or purchase Offer Shares in the Offering in these circumstances will be available to all investors in the Offering, provided the obligation to publish a supplement to this Offering Circular was triggered before the Admission and provided no Offer Shares have been delivered. If the order is not withdrawn within the stipulated period any order to purchase Offer Shares in the Offering will remain valid and binding.

Costs of the Offering

The total expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) payable by the Company to the Managers, other advisor fees and expenses and fees related to the Refinancing, are estimated to be approximately DKK 520 million. In addition, certain expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) to be paid to the Managers, are payable by the Selling Shareholders based proportionately on the numbers of Offer Shares that are sold in the Offering.

Further, the Company and the Selling Shareholders have agreed to pay a selling commission to account-holding banks (unless such account-holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of orders of up to and including DKK 3 million submitted through the account-holding banks (except for the Managers) to be paid proportionally by the Company and the Selling Shareholders based on the number of Offer Shares, respectively, that are sold).

None of the Company, the Selling Shareholders or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.

Selling Agents for the Danish Offering

Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3, PO BOX 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark

and

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

A request for copies of the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular may be submitted by persons who satisfy the requirements of the applicable selling restrictions from:

Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3, PO BOX 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark
E-mail: prospekt.ca@nordea.com

and

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark
E-mail: prospekter@danskebank.dk

In addition, the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular are available, subject to certain restrictions, on the Company's website (www.nets.eu). Information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated into this Offering Circular.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. Persons possessing this Offering Circular are required by the Company, the Selling Shareholders and the Managers to inform themselves about and to observe any restrictions. This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy or subscribe for any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

Interests of Natural and Legal Persons Involved in the Offering

As described in *“Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Statement on Conflicts of Interest”* and in *“Ownership Structure and Selling Shareholders”* certain members of the Company's Board of Directors as well as the Executive Management and Key Employees will be shareholders in the Company following completion of the IPO Reorganisation and the roll-up of the MIP or hold economic interests therein and therefore have an interest in the Offering. No member of the Board of Directors or Executive Management or any of the Group's Key Employees, directly or indirectly, hold more than 5% of the Company's share capital. Members of the Executive Committee will, subject to completion of the Offering, participate in certain share-based incentive programmes as described in *“Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes”* and therefore have a direct economic interest in the Offering. Additionally, certain

employees (excluding the Executive Committee) will be eligible to receive a cash bonus subject to completion of the Offering and therefore have a direct economic interest in the Offering. Certain consulting and other advisory services fees will be due upon Admission in connection with the Offering and termination of certain advisory, consulting and transaction services agreements to certain related parties to the Advent Funds and the Bain Capital Funds as well ATP Investment Vehicles.

See also “*Plan of Distribution*” for a description of certain interests of the Managers in the Offering.

The Company is not aware of any other potential interest of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering.

Governing Law

The Shares are issued in accordance with Danish law.

THE DANISH SECURITIES MARKET

Set forth below is a summary of certain information concerning the Danish securities market including information on certain provisions of Danish law and Danish securities market regulations in effect on the date of the Offering Circular. Such summary is qualified in its entirety by reference to the applicable Danish law and securities market regulations.

Nasdaq Copenhagen

Nasdaq Copenhagen is a company incorporated and organised under the laws of Denmark. Trading on Nasdaq Copenhagen is conducted by authorised firms, which include major Danish banks and other securities brokers, as well as certain mortgage credit institutions and the Danish Central Bank (Danmarks Nationalbank).

The trading system for equities trading in Denmark on Nasdaq Copenhagen operates between 9:00 a.m. and 4:55 p.m. (CET) on weekdays. After the end of the continuous trading there is a pre-closing call between 4:55 p.m. to 5:00 p.m. (CET). An after trade “post trade” session exists from 5:00 p.m. to 5:20 p.m. (CET). Before the continuous trading begins, there is a second after trade “pre-open” session from 8:00 a.m. to 9:00 a.m. and a morning call session from 8:45 a.m. to 9:00 a.m. (CET) for the purpose of establishing fair opening prices. After the opening prices have been presented, the continuous trading begins.

Registration Process

In connection with an initial public offering, a company’s shares are registered in book-entry form on accounts maintained in the computer system of VP Securities, which acts as an electronic central record of ownership and as the clearing centre for all transactions in Denmark. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 Copenhagen S, Denmark.

Danish financial institutions, such as banks, are authorised to keep accounts for each specific investor with VP Securities, including for Euroclear and Clearstream. All Danish shares listed on Nasdaq Copenhagen are dematerialised, “non-certificated” and registered at VP Securities. The account is maintained through an account-holding bank.

The account-holding bank has the exclusive right to make transactions and registrations on these accounts on behalf of its customers.

Shares shall be registered in the name of the holder through the account-holding bank.

Nominees

An account may be kept on behalf of one or more owners, meaning that a shareholder may appoint a nominee.

A nominee shareholder is entitled to receive dividends and to exercise all subscription and other financial and administrative rights attached to the shares held in its name with VP Securities. The relationship between the nominee shareholder and the beneficial owner is regulated solely by an agreement between the parties, and the beneficial owner must disclose its identity if any of the aforementioned rights are to be exercised directly by the beneficial owner.

The right to appoint a nominee does not eliminate a shareholder’s obligation to notify the Company and the Danish Financial Supervisory Authority (the “**Danish FSA**”) of a major shareholding. See “—*Disclosure of Major Shareholdings*” below.

Settlement Process

Settlement in connection with trading on Nasdaq Copenhagen normally takes place on the second business day after effecting a sale or purchase transaction. On behalf of VP Securities, the account-holding bank sends a statement to the name and address recorded in VP Securities, showing the amount of shares held in that name, which provides the holder with evidence of its rights. Settlement can also take place through the clearing facilities of Euroclear and Clearstream.

Disclosure of Major Shareholdings

Holders of shares in Danish companies with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen are, pursuant to Section 29 of the Danish Securities Trading Act, required to give simultaneous notice to the company and the Danish FSA of the shareholding in the company, immediately, when the shareholding reaches, exceeds or falls below thresholds of 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% or 90% and limits of one-third or two-thirds of the voting rights or nominal value of the total share capital.

Holders of shares in a company mean a natural or legal person who, directly or indirectly, holds: (i) shares in the company on behalf of himself and for his own account; (ii) shares in the company on behalf of himself, but for the account of another natural or legal person; or (iii) share certificates, where such holder is considered a shareholder in relation to the underlying securities represented by the certificate.

The duty to notify set forth above further applies to natural and legal persons who are entitled to acquire, sell or exercise voting rights which are:

- (i) held by a third party with whom that natural or legal person has concluded an agreement, which obliges them to adopt, by concerted exercise of the voting rights they hold, a lasting common policy towards the management of the issuer in question (common duty to inform for all parties to the agreement);
- (ii) held by a third party under an agreement concluded with that natural or legal person providing for the temporary transfer of the voting rights in question in return for consideration;
- (iii) attached to shares which are lodged as collateral for that natural or legal person, provided the person controls the voting rights and declares an intention of exercising them;
- (iv) attached to shares in which that natural or legal person has a lifelong right of disposal;
- (v) held, or may be exercised within the meaning of (i) to (iv), by an undertaking controlled by that person or entity;
- (vi) attached to shares deposited with that natural or legal person and which the person can exercise at his own discretion in the absence of specific instructions from the shareholders;
- (vii) held by a third party in its own name on behalf of that person; or
- (viii) exercisable by that person through a proxy where that person may exercise the voting rights at his discretion in the absence of specific instructions of the shareholder.

The duty to notify set forth above also applies to anyone, who directly or indirectly holds (a) financial instruments that afford the holder a right to purchase existing shares (e.g., share options); and/or (b) financial instruments based on existing shares and with an economic effect equal to that of the financial instruments mentioned in (a), regardless of them not affording the right to purchase existing shares (e.g., cash-settled derivatives linked to the value of the shares in question). Holding these kinds of financial instruments counts towards the thresholds mentioned above and may thus trigger a duty to notify by themselves or when accumulated with a shareholding.

The notification shall be made immediately and within the same trading day (before midnight) as the transaction, and in accordance with the provisions of Danish Executive Order no. 1256 of 4 November 2015 and disclose the number of voting rights and shares held directly or indirectly following the transaction. The notification shall further state the transaction date on which the threshold was reached or no longer reached and the identity of the shareholder as well as the identity of any natural or legal person with the right to vote on behalf of the shareholder and in the case of a group structure, the chain of controlled undertakings through which voting rights are effectively held. The information shall be notified to the company and simultaneously submitted electronically to the Danish FSA. Failure to comply with the notification requirements is punishable by fine or suspension of voting rights in instances of gross or repeated non-compliance.

When an obligation to notify rests on more than one natural or legal person the notification may be made through a joint notification. However, use of a joint notification does not exempt the individual shareholders or natural or legal persons from their responsibilities in connection with the obligation to notify or the contents of the notification.

After receipt of the notification, the company shall publish the contents of the notification.

A similar duty, as set forth above, to publish major shareholdings and notify the Danish FSA hereof also applies to a company's holding of treasury shares, voting rights and financial instruments (as described above), regardless of the company holding these on behalf of itself or through a natural or legal person acting on behalf of himself, but for the account of the company.

Furthermore, the general duty of notification under Section 55 of the Danish Companies Act in respect of notification of significant holdings (similar to the thresholds set out in the Danish Securities Trading Act Section 29) applies, including when the limit of 100% of the share capital's voting rights or nominal value of the company is reached or are no longer reached. Section 58 of the Danish Companies Act provides that a company shall publish information related to major shareholdings received pursuant to Section 55 of the Danish Companies Act in an electronic public register of shareholders which is kept by the Danish Business Authority.

Notification of Qualified Shareholdings

In respect to Nets' licensed subsidiaries in Sweden (Kortaccept Nordic AB and DIBS Payment Services AB (publ)), a transfer of a qualified holding (10% or more of the share capital) in the Company, will trigger a requirement on the acquiring shareholder to obtain approval with the Swedish Financial Supervisory Authority prior to completion of the transfer. See "*Regulation—Sweden—The Swedish Payment Services Act*" for further information. Moreover, licensed subsidiaries of Nets in Denmark and Finland are required to notify their respective supervisory authorities in respect to amendments affecting the basis on which the licences have been granted. For material amendments such notification needs to be made in advance. A transfer of a qualified holding (10% or more of the share capital in the Company) may be considered a material change for this purpose. See "*Regulation—The Danish Payment Services Act*" and "*Regulation—Finland—The Finnish Payment Institutions Act*" for further information.

Short Selling

The Short Selling Regulation (236/2012/EU) includes certain notification requirements in connection with short selling and imposes restrictions on uncovered short selling of shares admitted to trading on a trading venue (including Nasdaq Copenhagen).

When a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.2% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue, such person shall notify the relevant competent authority, which in Denmark is the Danish FSA. The obligation to notify, moreover, applies in each case where the net short position reaches or falls below each 0.1% threshold above the 0.2% threshold. In addition, when a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.5% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue and each 0.1% threshold above that, such person shall make a public announcement of its net short position.

A natural or legal person is prohibited from entering into a short sale of shares admitted to trading on a trading venue unless one of the following conditions is satisfied: (i) the natural or legal person has borrowed the share or has made alternative provisions resulting in a similar legal effect; (ii) the natural or legal person has entered into an agreement to borrow the share or has another absolutely enforceable claim under contract or property law to be transferred ownership of a corresponding number of securities of the same class so that settlement can be effected when it is due; or (iii) the natural or legal person has an arrangement with third party under which that third party has confirmed that the share has been located and has taken measures vis-à-vis third parties necessary for the natural or legal person to have a reasonable expectation that settlement can be effected when it is due. Certain exemptions apply to the prohibition, such as in the case of market-makers or in connection with stabilisation in accordance with the Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1052 (the "**Safe Harbour Regulation**").

Mandatory Tender Offers

The Danish Securities Trading Act (Part 8) and the Danish Executive Order no. 562 of 2 June 2014 on Takeover Bids includes rules concerning public offers for the acquisition of shares admitted to trading on a regulated market (including Nasdaq Copenhagen) or an alternative marketplace.

If a shareholding is transferred, directly or indirectly, in a company with one or more share classes admitted to trading on a regulated market or an alternative market place, to an acquirer or to persons acting in concert with such acquirer, the acquirer shall give all shareholders of the company the option to dispose of their shares on identical terms, if the acquirer gains a controlling interest as a result of the transfer.

Controlling interest exists if the acquirer, directly or indirectly, holds at least one-third of the voting rights in the company, unless it can be clearly proven in special cases that such ownership does not constitute a controlling interest. An acquirer who does not hold at least one-third of the voting rights in a company, nevertheless has a controlling interest when the acquirer has:

- (i) the right to control at least one-third of the voting rights in the company according to an agreement with other investors;
- (ii) the right to control the financial and operational affairs of the company according to the articles of association or agreement; or
- (iii) the right to appoint or dismiss a majority of the members of the supervisory body, and this body has controlling influence over the company.

Warrants, call options and other potential voting rights, which may currently be exercised or converted, shall be taken into account in the assessment of whether the acquirer holds a controlling interest. Voting rights attached to treasury shares shall be included in the calculation of voting rights.

The Danish Takeover Order specifically exempts transfers of shares by inheritance or transfer within the same group and as a result of a creditor's debt enforcement proceedings from the obligation to submit a mandatory takeover offer. Exemptions from the mandatory tender offer rules may be granted under special circumstances by the Danish FSA.

Mandatory Redemption of Shares

Where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, such shareholder may, pursuant to the Danish Companies Act, Section 70, decide that the other shareholders have their shares redeemed by that shareholder. In this case, the other shareholders must be requested, under the rules governing notices for general meeting, to transfer their shares to the shareholder within four weeks after the request to transfer their shares. In addition, the other shareholders shall through the Danish Business Authority's IT system be requested to transfer their shares within the same four-week period. Specific requirements apply to the contents of the notices to the other shareholders regarding the redemption. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. However, the redemption price will be deemed fair under any circumstances, provided that (i) the redemption takes place in continuation of a voluntary tender offer by which the bidder obtained at least 90% of the voting rights or (ii) the redemption takes place after a mandatory tender offer. To the extent any minority shareholders have not transferred their shares to the acquiring shareholder before the expiry of the four-week period, the redeeming shareholder shall, as soon as possible thereafter, deposit the amount required for redemption for the benefit of such minority shareholders. Upon the deposit, such minority shareholders will have been redeemed and the minority shareholders shall in such case through the Danish Business Authority's IT system be notified that the right to require determination of the redemption price by the independent expert expires at the end of a period, which cannot be less than three months pursuant to the Danish Companies Act, Section 72.

Furthermore, where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, the other shareholders may require such shareholder to acquire their shares pursuant to Section 73 of the Danish Companies Act. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Expenses relating to the determination of the redemption price must be paid by the shareholder requesting such determination. If the valuation is higher than that offered by the redeeming shareholder, the court may order the redeeming shareholder to pay the expenses relating to determination of the redemption price in full or in part.

Disclosure Requirements for Companies Admitted to Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

As a company with its securities admitted to trading on a regulated market, the Company will under Regulation (EU) no. 596/2014 on Market Abuse (the "**Market Abuse Regulation**") and the Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen be obliged to inform the public and the Danish FSA of inside information, as defined in Article 7 of the Market Abuse Regulation, as soon as possible if such information directly concerns the Company. Inside information must be disclosed as soon as possible unless the Company is in a position to delay such disclosure to the public with reference to Article 17(4) of the Market Abuse Regulation.

In addition, the Company will be obliged to disclose certain other information to the public pursuant to the Danish Securities Trading Act, the Danish Executive Order no. 1258 of 9 November 2015 on an Issuer's Duty to Provide Information and the Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen, regardless of whether this information amounts to inside information. Information which would have to be disclosed under these rules includes, for example: (i) changes to the Company's Board of Directors, Executive Management and auditors; (ii) decisions to introduce incentive schemes; (iii) substantial changes in business activities; (iv) material acquisitions and divestments; (v) unexpected and significant deviations in the Company's financial result or position; (vi) proposed changes in the capital structure; and (vii) annual and interim reports and accounts. Furthermore, the Company will be required to make sure that no unauthorised person gains access to inside information prior to its publication to the market.

PLAN OF DISTRIBUTION

The Offering

The Company, the Selling Shareholders and the Managers named below are expected to enter into an underwriting agreement immediately prior to Admission expected to occur on 27 September 2016 (the “**Underwriting Agreement**”) with respect to the Offer Shares. Subject to certain conditions set forth in the Underwriting Agreement and the execution of a pricing agreement, the Company and the Selling Shareholders, severally but not jointly, will agree to sell to the purchasers procured by the Managers or, failing which, to the Managers themselves; and each of the Managers, severally but not jointly, will agree to procure purchasers for, or failing such procurement, to purchase from the Company or the Selling Shareholders the percentage of total number of Offer Shares offered listed opposite such Manager’s name below.

Managers	Percentage of Offer Shares
Deutsche Bank AG, London Branch	23.00%
Morgan Stanley & Co. International plc	23.00%
Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S)	23.00%
Danske Bank A/S	4.50%
DNB Markets, a part of DNB Bank ASA	4.50%
J.P. Morgan Securities plc	9.00%
UBS Limited	9.00%
Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige	0.80%
OP Corporate Bank plc	0.80%
Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige	0.80%
SpareBank 1 Markets AS	0.80%
Sydbank A/S	0.80%
Total	<u>100.00%</u>

The Underwriting Agreement provides that the obligations of the Managers are subject to: (i) entry into the pricing agreement between the Company, the Selling Shareholders and the Managers, which will contain the Offer Price and the exact number of Offer Shares; (ii) receipt of opinions on certain legal matters from counsel; and (iii) certain other conditions, including receipt of auditor letters and reports and officer certificates. Both the Company and the Selling Shareholders have agreed to indemnify the Managers against certain losses and liabilities arising out of or in connection with the Offering, including liabilities under the U.S. Securities Act. The Managers are not required to take or pay for the Option Shares covered by the Managers’ Overallotment Option described below.

The Underwriting Agreement provides that, upon the occurrence of certain events, such as the general suspension of all trading on Nasdaq Copenhagen, a material adverse change in the Company’s business, results of operations or financial condition or in the financial markets and under certain other conditions, the Managers may elect to terminate their several commitments and have the right to withdraw from the Offering before settlement of the Offering (i.e., payment for and settlement of the Offer Shares by way of delivery of Temporary Purchase Certificates). If the Managers elect to terminate their several commitments, the Offering may be cancelled, and if it is cancelled, no Temporary Purchase Certificates or Offer Shares will be delivered. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering are at the sole risk of the parties concerned.

Pursuant to the Underwriting Agreement, the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, will be granted an option to purchase an aggregate of up to an additional 15,750,000 Option Shares from the Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech, solely to cover overallotments or short positions, if any, exercisable for a period of 30 calendar days after Admission. The number of Option Shares will be adjusted if less than the maximum number of Offer Shares (other than the Option Shares) are sold in the Offering, such that the number of Option Shares will equal 15% of the number of Offer Shares (other than Option Shares). If any Option Shares are agreed to be purchased under this option, each Manager will be obligated, subject to certain conditions contained in the Underwriting Agreement, to purchase a number of additional Option Shares proportionate to that Manager’s initial percentage of Offer Shares reflected in the table above, and the Selling Shareholders will be obligated to sell a number of Shares proportionate to the additional Option Shares over which they have granted this option.

Purchasers of the Offer Shares may be required to pay stamp taxes and other charges in accordance with the laws and practices of the country of purchase in addition to the Offer Price.

Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading and for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. The Admission is subject to, among other things, completion of the IPO Reorganisation, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares, the election of the New Board Member, the Offering not being withdrawn prior to settlement of the Offering (including registration of the capital increase with respect to the new Offer Shares with the Danish Business Authority) and the Company making an announcement to that effect.

The Offer Shares are expected to be delivered on or around 29 September 2016 by way of delivery of Temporary Purchase Certificates against payment in immediately available funds in Danish kroner to investors' accounts with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates' account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 27 September 2016 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. Trading in the Temporary Purchase Certificates is expected to commence on 27 September 2016 provided that the announcement of the Offer Price and allocation has been published through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 am (CET) on 27 September 2016. The last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 29 September 2016. The first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN is expected to be 30 September 2016. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

Up to 19,231 Offer Shares will be reserved for the New Board Member to subscribe for and/or purchase in connection with the Offering at the Offer Price.

In connection with the Offering, the Managers and any affiliates acting as investors for their own account may take up the Shares and in that capacity may retain, purchase or sell the Shares, for their own account and may offer or sell such securities otherwise than in connection with the Offering, in each case, in accordance with applicable law. The Managers do not intend to disclose the extent of any such investment or transactions otherwise than in accordance with any legal or regulatory obligation to do so.

No action has been or will be taken in any jurisdiction other than Denmark that would permit a public offering of the Offer Shares, or the possession, circulation or distribution of this Offering Circular or any other material relating to the Company or the Offer Shares, in any jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, the Offer Shares may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Offering Circular nor any other offering material or advertisements in connection with the Offer Shares may be distributed or published, in or from any country or jurisdiction, except in compliance with any applicable rules and regulations of such country or jurisdiction.

Prior to the Offering, the Shares have never been listed, and there is currently no public market for the Shares. The Offer Price will be determined by the Company's Board of Directors and the Significant Shareholder following consultation with the Joint Global Coordinators, on the basis of a number of factors, including the following:

- the orders, in terms of price and quantity, received from potential institutional and retail investors;
- prevailing market conditions;
- the Group's historical, operational and financial performance;
- estimates of the Group's business potential and earning prospects; and
- the market valuation of publicly traded common stock of comparable companies.

The Offer Price is expected to be announced no later than at 8:00 a.m. CET on 27 September 2016. The indicative Offer Price Range set forth on the cover page of this Offering Circular is subject to change as a result of market conditions and other factors. See also "*The Offering—Offer Price*". There can be no assurance that an active trading market will develop for the Shares or that the Shares will trade in the public market after the Offering at, or above, the Offer Price. See also "*Risk Factors—Risks Relating to the Offering*".

Lock-up Arrangements

The Company has agreed with the Managers that it will not, except as set forth below, for a period of 180 days from Admission, without the prior written consent of the Managers: (i) issue, offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any Shares or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Shares, whether any such transaction described in clause (i) or (ii) above is to be settled by delivery of Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) submit to the Company's shareholders a proposal to effect any of the foregoing. The foregoing shall not apply to the grant of stock options or bonus shares to the Executive Management and employees of the Company and its subsidiaries in accordance with the terms of the Company's Post-IPO LTIP, Retention Programme and/ or the Employee IPO Award.

The Selling Shareholders have agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period of 180 days after Admission, without the prior written consent of the Managers: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue Shares, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of their Lock-Up Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for such Lock-Up Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of any Lock-Up Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of such Lock-Up Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) propose any general meeting of the Company, or convene or take action to convene any general meeting for the purpose of proposing, any resolution of the Company authorizing the issue of any Shares or warrants to subscribe for Shares or publicly announce any intention to enter into any of the foregoing transactions.

The foregoing shall not apply to: (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the Share Lending Agreement (see "*The Offering—Share Lending Agreement*"); (iii) the disposal of Shares in connection with the IPO Reorganisation and/or the Post-IPO Reorganisation, including any disposal required to be made for the purpose of implementing, directly or indirectly, the IPO Reorganisation, and/or the Post-IPO Reorganisation, (iv) sales in respect of which the proceeds will be used in their entirety to pay taxes payable as a result of the IPO Reorganisation (if any); or (v) the transfer of Shares to the direct or indirect shareholders of the relevant Selling Shareholder in connection with or arising out of any dividend or other distributions, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting such Selling Shareholder or any of its affiliates; or, with respect to the Significant Shareholder only, (vi) any disposal of Shares (in whole or in part) and related rights in the form of a grant of security interests over Shares by the Significant Shareholder to the Margin Loan Lenders in respect of the Margin Loan Facilities, (vii) any disposals of such Shares (in whole or in part) pursuant to any enforcement of any security interest by the security agent to or for the benefit of all or any of the Margin Loan Lenders, who shall not be prevented from transferring or selling, or causing the transfer or sale of, any Shares as a result of such enforcement in connection with the Margin Loan Facilities, (viii) the disposal of Shares in accordance with any order made by a court of competent jurisdiction or required by law or regulation, (ix) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike (and the execution and delivery of an irrevocable commitment or undertaking to accept such general offer) and (x) taking up any Shares or other rights and any transfer of any rights granted in respect of a rights issue or other pre-emptive share offering by the Company, provided that, in each of cases (iii), (v) and, as applicable (vi)—(vii), as a condition to such transfer and receipt of Shares, including through dividend or other distributions, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting the Selling Shareholder or any of its affiliates, each such shareholder has agreed to assume the obligations of such Selling Shareholder.

The members of the Company's Board of Directors (other than the New Board Member), Executive Management and the Key Employees have agreed with the Managers that, for a period of 360 days from Admission, in respect of the Shares received under the MIP as part of the IPO Reorganisation, they will be subject to substantially the same restrictions as those of the Company and Selling Shareholders as set forth above. The foregoing shall not apply to: (i) the disposal to their respective (a) spouse, (b) child or (c) any legal entity over which they alone (or together with any other of their respective related parties) have a controlling influence, provided that such persons agree to adhere to similar restrictions, (ii) disposal of Shares in connection with the IPO Reorganisation and/or the Post-IPO Reorganisation, including any disposal required to be made for the purpose of implementing, directly or indirectly, the IPO Reorganisation, and/or the Post-IPO Reorganisation,

(iii) disposal made with a view to settle any tax liabilities incurred as a result of the IPO Reorganisation (if any), (iv) disposal in accordance with a court order or as required by law or regulation, (v) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike (and the execution and delivery of an irrevocable commitment or undertaking to accept such general offer), (vi) any disposal of any rights granted in respect of a rights issue or other pre-emptive share offering by the Company whose proceeds will be used in their entirety to fund the subscription or purchase of the balance of any rights granted pursuant to any such rights issue or other pre-emptive share offering by the Company, (vii) disposal occurring after death, permanent disability or interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness, and (viii) disposal occurring after termination of employment by the Company (or the relevant employer company in the Group) or resignation from the Board of Directors. In case of Bo Nilsson, the Shares held by NH Fintech are subject to the lock-up restrictions applicable to the Selling Shareholders but not the lock-up restrictions applicable to Executive Management described above.

Under the Reorganisation Agreements, the MIP Participants have agreed that, for a period of 360 days from Admission, the Shares they receive as part of the IPO Reorganisation will be subject to similar restrictions (and exceptions) as those applicable to the Board of Directors (other than the New Board Member), Executive Management and Key Employees under the Underwriting Agreement as described above. Moreover, the Selling Shareholders and the MIP Participants have undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

Price Stabilization and Short Positions

In connection with the Offering, Deutsche Bank AG, London Branch, as the stabilising manager, or its agents, on behalf of the Managers, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 days from the Admission.

Specifically, the Managers, the Selling Shareholders and the Company have agreed that the stabilising manager on behalf of the Managers may over allot Offer Shares by accepting offers to purchase a greater number of Offer Shares than for which they are obligated to procure purchasers under the Underwriting Agreement, creating a short position. A short sale is covered if the short position is no greater than the number of Offer Shares available for purchase by the stabilising manager on behalf of the Managers under the Overallotment Option.

The Managers can close out a covered short sale by exercising the Overallotment Option or purchasing Shares in the open market. In determining the source of Shares to close out a covered short sale, the Managers will consider, among other things, the open market price of Shares compared to the price available under the Overallotment Option.

As an additional means of facilitating the Offering, the stabilising manager or its agents may effect transactions to stabilise the price of the Shares. These activities may support the market price of the Offer Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. Such transactions may be effected on Nasdaq Copenhagen, in the over-the-counter markets or otherwise.

The stabilising manager and its agents are not required to engage in any of these activities, and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken; if undertaken, the stabilising manager or its agents may end any of these activities at any time, and they must be brought to an end at the end of the 30-day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the stabilising manager does not intend to disclose the extent of any Stabilisation transactions under the Offering.

Other Relationships

The Managers and their respective affiliates are full service financial institutions engaged in various activities, which may include securities trading, commercial and investment banking, financial advisory, investment management, investment research, principal investment, hedging, financing and brokerage activities. Certain of the Managers and their respective affiliates have from time to time engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Selling Shareholders or any of the Company's or their respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The

Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors' and the Company's interests. In particular, each of Danske Bank A/S, Deutsche Bank, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, J.P. Morgan Securities plc, Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S), UBS Limited and/or their respective affiliates are lenders under the Company's Existing Facilities, and the Company intends to use a portion of its net proceeds from the Offering to repay borrowings under such facilities. In addition, certain of the Managers and/or their respective affiliates are lenders under the New Facilities. Furthermore, Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S), Danske Bank A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, SpareBank 1 Markets, owned by banks being a part of the SpareBank 1 Alliance and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc and/or their respective affiliates, have previously received and may in the future receive services provided by the Company.

In addition, in the ordinary course of business, the Managers and their respective affiliates may make or hold a broad array of investments including serving as counterparties to certain derivative and hedging arrangements and actively trade debt and equity securities (or related derivative securities) and financial instruments (including bank loans) for their own account and for the accounts of their customers, and such investment and securities activities may involve securities and/or instruments of the Company. The Managers and their respective affiliates may also make investment recommendations and/or publish or express independent research views in respect of such securities or instruments and may at any time hold, or recommend to clients that they acquire, long and/or short positions in such securities and instruments.

SELLING RESTRICTIONS

United States

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States for offer or sale as part of their distribution and may not be offered or sold within the United States except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act.

The Offer Shares may only be resold (i) in the United States only to QIBs in reliance on Rule 144A under the U.S. Securities Act; and (ii) outside the United States of America in offshore transactions in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act and in accordance with applicable law. Any offer or sale of Offer Shares in reliance on Rule 144A will be made by broker-dealers who are registered as such under the U.S. Exchange Act. Terms used above shall have the meanings given to them by Regulation S and Rule 144A under the U.S. Securities Act.

European Economic Area

In relation to each Relevant Member State of the EEA that has implemented the Prospectus Directive (with the exception of Denmark), no offer of the Offer Shares may be made to the public in that Relevant Member State, except that offers of the Offer Shares may be made under the following exemptions under the Prospectus Directive as implemented in that Relevant Member State:

- to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive) subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive;

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company or any Manager of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or supplement a prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this paragraph, the expression an “offer of the Offer Shares may be made to the public” in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member State, means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

United Kingdom

Any offer or sale of the Offer Shares may only be made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the UK Financial Services and Markets Act 2000. Any investment or investment activity to which this Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with, investment professionals falling within Article 19(5), or who fall within section 49(2)(a) to (d) (“high net worth; unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “**relevant persons**”). Persons who are not relevant persons should not take any action on the basis of this offering memorandum and should not act or rely on it.

Canada

The Offer Shares are not deposit liabilities of the Company and are not insured by the Canada Deposit Insurance Corporation, the U.S. Federal Deposit Insurance Corporation or any other governmental agency of Canada, the United States or any other jurisdiction. The Company is not regulated as a financial institution in Canada.

The Offer Shares are not being offered and may not be sold to any purchaser in a province or territory of Canada other than the provinces of Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec.

The Offer Shares may be sold only to purchasers purchasing, or deemed to be purchasing, as principal that are accredited investors, as defined in National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or subsection 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), and are permitted clients, as defined in National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations. Any resale of the Offer Shares must be made in accordance with an exemption from, or in a transaction not subject to, the prospectus requirements of applicable securities laws.

Securities legislation in certain provinces or territories of Canada may provide a purchaser with remedies for rescission or damages if this Offering Circular (including any amendment thereto) contains a misrepresentation, provided that the remedies for rescission or damages are exercised by the purchaser within the time limit prescribed by the securities legislation of the purchaser's province or territory. The purchaser should refer to any applicable provisions of the securities legislation of the purchaser's province or territory for particulars of these rights or consult with a legal advisor.

Pursuant to section 3A.3 (or, in the case of securities issued or guaranteed by the government of a non-Canadian jurisdiction, section 3A.4) of National Instrument 33-105 Underwriting Conflicts ("**NI 33-105**"), the Managers are not required to comply with the disclosure requirements of NI 33-105 regarding underwriter conflicts of interest in connection with the Offering.

General

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction other than Denmark that would, or is intended to, permit a public offering of the Offer Shares, or the possession or distribution of this Offering Circular or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required.

Persons into whose hands this Offering Circular comes are required by the Company, the Selling Shareholders and the Managers to comply with all applicable laws and regulations in each country or jurisdiction in or from which they purchase, offer, sell or deliver Offer Shares or have in their possession or distribute such offering material, in all cases at their own expense. Neither the Company, the Selling Shareholders or the Managers accept any legal responsibility for any violation by any person, whether or not a prospective subscriber or purchaser of any of the Offer Shares, of any such restrictions.

TRANSFER RESTRICTIONS

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act and may not be offered or sold within the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act and applicable state securities laws.

Each purchaser of the Offer Shares outside the United States in compliance with Regulation S will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (1) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (2) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act, or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and, subject to certain exceptions, may not be offered or sold within the United States;
- (3) the purchaser and the person, if any, for whose account or benefit the purchaser is acquiring the Offer Shares, was located outside the United States at the time the buy order for the Offer Shares was originated and continues to be located outside the United States and has not purchased the Offer Shares for the account or benefit of any person in the United States or entered into any arrangement for the transfer of the Offer Shares or any economic interest therein to any person in the United States;
- (4) the purchaser is not an affiliate of the Company or a person acting on behalf of such affiliate;
- (5) the Offer Shares have not been offered to it by means of any “directed selling efforts” as defined in Regulation S;
- (6) the purchaser is aware of the restrictions on the offer, sale and transfer of the Offer Shares pursuant to Regulation S and acknowledges that the Company shall not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions;
- (7) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of each such account; and
- (8) the purchaser acknowledges that the Company, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each purchaser of the Offer Shares within the United States purchasing pursuant to an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (1) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (2) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States and are subject to restrictions on transfer;
- (3) the purchaser: (i) is a qualified institutional buyer (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act); (ii) is aware that the sale to it is being made in reliance on Rule 144A under the U.S. Securities Act or pursuant to another exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act; and (iii) is acquiring such Offer Shares for its own account or for the account of a qualified institutional buyer;
- (4) the purchaser is aware that the Offer Shares are being offered in the United States in a transaction not involving any public offering in the United States within the meaning of the U.S. Securities Act;
- (5) if in the future, the purchaser decides to offer, resell, pledge or otherwise transfer such Offer Shares, or any economic interest therein, such Offer Shares or any economic interest therein may be offered, sold, pledged or otherwise transferred only: (i) to a person whom the beneficial owner and/or any person acting on its behalf reasonably believes is a qualified institutional buyer in a transaction meeting the requirements of Rule 144A under the U.S. Securities Act; (ii) in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act; or (iii) in accordance with Rule 144 under the U.S. Securities Act (if available), in each case in accordance with any applicable securities laws of any state of the United States or any other jurisdiction;

- (6) the purchaser acknowledges that the Offer Shares are restricted securities within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act and no representation is made as to the availability of the exemption provided by Rule 144 under the U.S. Securities Act for resale of any Offer Shares;
- (7) the purchaser will not deposit or cause to be deposited such Offer Shares into any depositary receipt facility established or maintained by a depositary bank other than a Rule 144A restricted depositary receipt facility, so long as such Offer Shares are restricted securities within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act;
- (8) the purchaser acknowledges that the Company shall not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions;
- (9) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of such account; and
- (10) the purchaser acknowledges that the Company, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each person in a Relevant Member State, other than persons receiving offers contemplated in the English Language Offering Circular in Denmark, who receives any communication in respect of, or who acquires any Offer Shares under, the offers contemplated hereby will be deemed to have represented, warranted and agreed to and with each of the Managers, the Selling Shareholders and the Company that:

- (1) it is a qualified investor within the meaning of the law in that Relevant Member State implementing Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive; and
- (2) in the case of any Offer Shares acquired by it as a financial intermediary, as that term is used in Article 3(2) of the Prospectus Directive: (i) the Offer Shares acquired by it in the offer have not been acquired on behalf of, nor have they been acquired with a view to their offer or resale to, persons in any Relevant Member State other than qualified investors, as that term is defined in the Prospectus Directive, or in other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive and the prior consent of the Joint Global Coordinators has been given to the offer or resale; or (ii) where Offer Shares have been acquired by it on behalf of persons in any Relevant Member State other than qualified investors, the offer of those Offer Shares to it is not treated under the Prospectus Directive as having been made to such persons.

For the purposes of this provision, the expression an “offer” in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member States means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and any Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

LEGAL MATTERS

Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Company by Davis Polk & Wardwell London LLP, United States legal counsel to the Company, and by Gorrissen Federspiel, Danish legal counsel to the Company. Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Managers by Latham & Watkins (London) LLP, United States legal counsel to the Managers, and by Plesner, Danish legal counsel to the Managers.

STATE AUTHORISED PUBLIC ACCOUNTANTS

The name and address of Nets A/S' and Nets Holding A/S' independent auditors are as follows:

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup
Denmark

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (“**PwC**”) is represented by Mikkel Sthyr, State Authorised Public Accountant, and Rasmus Friis Jørgensen, State Authorised Public Accountant, both members of FSR—Danish Auditors (*FSR – danske revisorer*).

The name and address of Nassa Topco AS' independent auditors are as follows:

PricewaterhouseCoopers AS
Dronning Eufemias gate 8
0106 Oslo
Norway

PricewaterhouseCoopers AS, Norway, is represented by Bjørn Leiknes, State Authorised Public Accountant and member of the Norwegian Institute of Public Accountants.

Nets A/S

As the Company, Nets A/S was incorporated on 5 February 2016, no accounting history exists for the Company and, consequently, the Company has a complex financial history. Once the IPO Reorganisation is completed (see the section on “*Reorganisation*” in this Offering Circular), the Company will be the parent company of the Group. Therefore, the below-mentioned financial information for Nassa Topco AS and Nets Holding A/S has been included in this Offering Circular.

Nets Holding A/S

The 2015, 2014 and 2013 Operating Group Financial Statements of Nets Holding A/S included in this Offering Circular have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union and the Interim Consolidated Financial Statements for the period ended 30 June 2016 have been prepared in accordance with IAS 34 as adopted by the European Union.

The 2015 Operating Group Financial Statements and the Interim Consolidated Financial Statements of Nets Holding A/S have been audited or reviewed, as applicable by PwC as stated in their report appearing therein. PwC was appointed and registered as the auditors of Nets Holding A/S on 7 July 2015.

The independent auditors' report included in Nets Holding A/S' annual report for the financial year 2015 was signed by Mikkel Sthyr and Rasmus Friis Jørgensen.

The consolidated financial statements for 2014 and 2013 published on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, as incorporated by reference herein, have been audited by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab. At the time of issuing its report on the consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2013, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab was named KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab left the KPMG network and joined the EY network on 1 July 2014, in which connection its name was changed to Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab.

The Operating Group 2014 Financial Statements and the Operating Group 2013 Financial Statements have been derived from the audited consolidated financial statements for 2014 and 2013 published on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, except for certain added disclosures and a change to the income statement presentation and business areas. Such additions and changes have been made in order to reflect the consolidated financial statements disclosures and income statement presentation and business areas included in the Operating Group 2015 Financial Statements as described on pages F-2 to F-5. The additional disclosures that have been included and the change to the income statement presentation and business areas adopted are covered by the audit conducted by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as set out in their auditor's report on pages F-20 to F-21 and F-88 to F-89.

Nassa Topco AS

The Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements included in this Offering Circular have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union and the Nassa Topco Interim Consolidated Financial Statements for the period ended 30 June 2016 have been prepared in accordance with IAS 34 as adopted by the European Union. The Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements and the Nassa Topco Interim Consolidated Financial Statements have been audited or reviewed, as applicable by PwC as stated in their report.

PricewaterhouseCoopers AS Norway was appointed and registered as the auditors of Nassa Topco AS on 10 June 2014.

The consolidated financial statements included in the annual report of Nassa Topco AS for the financial year 2015 have been audited by PricewaterhouseCoopers AS, Norway.

The 2014 Financial Statements for Nassa Topco have been audited by PricewaterhouseCoopers AS, Norway.

The independent auditor's report included in the annual reports of Nassa Topco AS for the financial years 2015 and 2014, respectively, was signed by Bjørn Leiknes.

ADDITIONAL INFORMATION

Name, Registered Office and Date of Incorporation

Nets A/S
Lautrupbjerg 10
2750 Ballerup
Denmark
Telephone: +45 44 68 44 68
Website: www.nets.eu

The Company was incorporated in Denmark as a private limited liability company under the laws of Denmark on 5 February 2016. The Company does not have any secondary names.

The registered office is located in the municipality of Ballerup at Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup, Denmark.

Information on Nets' website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

Registration

The Company is registered with the Danish Business Authority under registration (CVR) no. 37427497.

Objectives of the Company

According to article 1.2 of the Articles of Association the objective is through subsidiaries to conduct business with payment and transmission of information, card and data service activities and other business related thereto as well as promote the development and use of a common infrastructure for the financial institutions and to carry out any other commercial activities.

Material Subsidiaries

The following table sets forth the Operating Group's material subsidiaries which are all directly held by Nets Holding A/S, as at the date of this Offering Circular:

<u>Entity Name</u>	<u>Country of Incorporation</u>	<u>Currency</u>	<u>Nominal Share Capital</u>	<u>Percentage of (Direct or Indirect) Ownership Interest and Voting Rights</u>
Nets Denmark A/S (formerly Nets A/S)	Denmark	DKK	264,453,099	100%
Teller A/S	Denmark	DKK	24,093,161	100%
Nets Oy	Finland	EUR	6,804,000	100%

Nets has selected the material subsidiaries on the basis of a commercial materiality assessment, primarily focusing on (i) where revenue is generated and (ii) where a substantial part of the Group's assets are held. The material subsidiaries are the parent companies of operating subsidiaries representing approximately 95% of the Group's total revenue, 92% of the Group's EBITDA and 90% of the Group's total assets as of 30 June 2016.

Information Incorporated by Reference

The additional information explicitly listed in the table below has been incorporated by reference in the Offering Circular pursuant to Article 28 of the Prospectus Regulation as also set out in Section 19 of the Danish Executive Order on Prospectuses. Direct and indirect information references in the reports to other documents or websites are not incorporated by reference and do not form part of this Offering Circular. The reports speak only as at the date of their respective publications and have not been updated and in some cases have been made superfluous by the information in this Offering Circular. Potential investors should assume that the information in this Offering Circular as well as the information incorporated by reference is accurate as at the dates thereof only. The Group's business, financial condition, cash flows and results of operations may have changed since those dates.

Potential investors are encouraged to read the information incorporated by reference in conjunction with the cautionary statements in “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*” and in conjunction with the “Risk Factors” of this Offering Circular.

The additional information incorporated by reference in this Offering Circular is exclusively set out in the cross reference table below and is available for inspection at the Group’s address, Lautrupbjerg 10, 2750 Ballerup, Denmark and on its website.

Nets Holding A/S

As of and for the financial year ended 31 December 2014

<u>Information</u>	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Management statement	Annual report 2014	42
Independent auditor’s report	Annual report 2014	43
Consolidated financial statements including notes	Annual report 2014	44-98

As of and for the financial year ended 31 December 2013

<u>Information</u>	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Management statement	Annual report 2013	17
Independent auditor’s report	Annual report 2013	18-19
Consolidated financial statements including notes	Annual report 2013	20-73

Nassa Topco AS

As of and for the financial year ended 31 December 2014

<u>Information</u>	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Management statement	Annual report 2014	6-15
Consolidated financial statements including notes	Annual report 2014	15-63
Independent auditor’s report	Annual report 2014	68-69

General Meetings

The general meeting is the ultimate authority in all matters relating to the Company, subject to the limitations in Danish law and the Company’s Articles of Association. See “*Description of the Shares and Share Capital—General Meetings and Voting Rights*”.

Principal Bankers

After completion of the Offering and the Refinancing, the Group’s principal bankers will be Nordea Bank Danmark A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, Nykredit Bank A/S, Danske Bank A/S, Deutsche Bank Luxembourg S.A., Mediobanca—Banca Di Credito Finanziario S.P.A., Morgan Stanley Bank International Limited and Investment Banking, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ). These bankers are all lenders under the New Facilities Agreement.

Share Issuing Agent

The Company’s share issuing agent is:

Nordea Bank Danmark A/S
 Issuer Services
 Strandgade 3
 PO Box 850
 DK-0900 Copenhagen C
 Denmark

GLOSSARY

The following explanations are not intended as technical definitions and are provided purely for assistance in understanding certain terms as used in this Offering Circular.

“ AB Toscana Holding”	. . . . . AB Toscana (Luxembourg) Holding S.à r.l.
“ AB Toscana Investment”	. . . . . AB Toscana (Luxembourg) Investment S.à r.l.
“ Acquisition Shareholders”	. . . . . The Advent Funds, the Bain Capital Funds, and ATP Investment Vehicles which acquired Nets in 2014
“ Admission”	. . . . . admission of the Company’s Temporary Purchase Certificates to trading on Nasdaq Copenhagen
“ Advent”	. . . . . Advent International Corporation
“ Advent Funds”	. . . . . Advent International GPE VII L.P., Advent International GPE VII-A L.P., Advent International GPE VII-B L.P., Advent International GPE VII-C L.P., Advent International GPE VII-D L.P., Advent International GPE VII-E L.P., Advent International GPE VII-F L.P., Advent International GPE VII-G L.P., Advent International GPE VII-H L.P., Advent Partners GPE VII-A Cayman L.P., Advent Partners GPE VII-A L.P., Advent Partners GPE VII-B Cayman L.P., Advent Partners GPE VII Cayman L.P., Advent Partners GPE VII L.P., each of which is a fund managed by Advent
“ Advisory Services Agreement”	. . . . . advisory services agreement between Advent International Corporation, Advent International, LLC, Bain Capital Private Equity, LP, the ATP Investment Vehicles and Nassa A/S
“ AICPA”	. . . . . American Institute of Certified Public Accountants
“ Articles of Association”	. . . . . the articles of association of the Company
“ ATP”	. . . . . Arbejdsmarkedets Tillægspension, an independent self-governing regulated Danish pension fund registered under no. (CVR) 43405810
“ ATP Investment Vehicles”	. . . . . ATP Private Equity Partners IV K/S managed by the Private Equity Advisors ApS and Via Venture Partners Fond II K/S managed by Via Venture Partners A/S
“ Audit Committee”	. . . . . the audit committee of the Company’s Board of Directors, described in “ <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Board practices and committees</i> ”
“ Bain Capital”	. . . . . Bain Capital Private Equity (Europe) L.L.P
“ Bain Capital Funds”	. . . . . Bain Capital Europe Fund III, L.P., BCIP Associates IV, L.P., BCIP Associates IV-B, L.P., BCIP Trust Associates IV, L.P., BCIP Trust Associates IV-B, L.P., which are funds advised by Bain Capital, and Randolph Street Investment Partners, L.P.
“ Board of Directors”	. . . . . the board of directors of the Company at any given date
“ British pound sterling ”, “ GBP ” or “£”	. . . . . British pound sterling, the lawful currency of the United Kingdom
“ CAGR”	. . . . . compound annual growth rate
“ CET”	. . . . . Central European Time
“ CMS”	. . . . . card management services

“COG”	compounded organic growth
“Clearstream”	Clearstream Banking, S.A.
“Company”	Nets A/S
“Company Market Study”	a market study commissioned by Nets from First Annapolis International, Inc.
“Consulting Services Agreement”	consulting services agreement between Advent International, LLC, Bain Capital Private Equity, LP, the ATP Investment Vehicles and Nassa A/S
“Corporate Governance Recommendations”	the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance issued on 6 May 2013, as updated in November 2014
“Co-Lead Managers”	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, SpareBank 1 Markets AS and Sydbank A/S
“Danish Central Bank”	Danmarks Nationalbank
“Danish Companies Act”	the Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies, as amended
“Danish Executive Order on Issuer’s Duty to Provide Information”	Executive Order no. 1258 of 9 November 2015
“Danish Executive Order on Major Shareholders”	Executive Order no. 1256 of 4 November 2015
“Danish Executive Order on Prospectuses”	Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least EUR 5,000,000, as amended
“Danish FSA”	Danish Financial Supervisory Authority
“Danish Offering”	an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark
“Danish Offering Circular”	an Offering Circular in Danish to be made available in connection with the Danish Offering
“Danish Securities Trading Act”	the Danish Consolidated Securities Trading Act no. 1530 of 2 December 2015, as amended
“Deputy Chairman”	Deputy Chairman of the Board of Directors of the Company
“DKK” or “Danish kroner”	Danish kroner, the lawful currency of Denmark
“EBITDA”	as calculated by the Company, EBITDA represents earnings before interest, tax, depreciations, amortisations and impairment losses
“EEA”	European Economic Area
“eInvestments”	eInvestments af 23. marts 2014 ApS
“Employee IPO Award”	the employee share award in connection with completion of the Offering as described in “ <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes</i> ”

“English Language Offering Circular”	a prospectus in English for the purpose of the Danish Offering
“eSecurity”	electronic security
“EU”	European Union
“EU IFR”	the Regulation of the European Parliament and of the Council on Interchange Fees for card-based payment transactions 2015/751
“euro”, “EUR” or “€”	euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community
“Euroclear”	Euroclear Bank S.A./N.A.
“Executive Committee”	the Executive Management and the Key Employees
“Executive Management”	the executive management of the Company as registered with the Danish Business Authority
“Existing Board Members”	Inge K. Hansen, Monica Caneman, Per-Kristian Halvorsen, James Brocklebank and Robin Marshall
“Existing Group Shareholders”	the Advent Funds, the Bain Capital Funds, ATP Investment Vehicles and NH Fintech
“Group”	Nets and its subsidiaries
“IFRS”	International Financial Reporting Standards
“Interim Consolidated Financial Statements”	unaudited interim consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015, respectively, as included in this Offering Circular
“International Offering”	the private placement in the United States only to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act) in reliance on Rule 144A and the private placements to institutional investors in the rest of the world
“International Offering Circular”	an Offering Circular in English for use of the international private placement outside of Denmark and the United States
“IPO”	initial public offering
“IPO Reorganisation”	the Company is expected to acquire Nassa Topco AS pursuant to a reorganisation which will result in the Selling Shareholders together with the MIP Participants becoming the owners of the Company, and which will be carried out in connection with pricing and prior to Admission
“Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen”	the rules for issuers of shares on Nasdaq Copenhagen of 3 July 2016
“Joint Bookrunners”	Deutsche Bank AG, London Branch, Morgan Stanley & Co. International plc, Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S), Danske Bank A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, J.P. Morgan Securities plc and UBS Limited
“Joint Global Coordinators”	Deutsche Bank AG, London Branch, Morgan Stanley & Co. International plc and Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S)

“Key Employees”	Asger Hattel, Susanne Brønnum, Frode Åsheim, Freddy Haraldsen, Pia Jørgensen and Niels Mortensen
“LAKAs”	large accounts and key accounts
“Lazard”	Lazard and Co., Limited
“Lock-Up Shares”	Shares subject to lock-up under the Underwriting Agreement or separate lock-up agreements entered into in accordance with the Underwriting Agreement
“Managers”	the Joint Bookrunners and the Co-Lead Managers
“Mandatory Sell-down”	a mandatory sell-down pursuant to the Mandatory Sell-down Agreement
“Mandatory Sell-down Agreement”	the mandatory sell-down agreement between the Significant Shareholder, NH Fintech and Bo Nilsson
“Margin Loan Facility Agreements”	the two facility agreements to be entered into between the Significant Shareholder (as margin loan borrower) the Margin Loan Lenders (as lenders) and Deutsche Bank AG, London Branch as agent and an affiliate of Morgan Stanley Branch N.A. as security agent and margin agent, each in respect of the shareholding of the Significant Shareholder
“Margin Loan Lenders”	Deutsche Bank AG, London Branch and Morgan Stanley Branch N.A.
“Market Abuse Regulation”	Regulation (EU) no. 596/2014 on Market Abuse
“MIP”	the management investment programme as described in “ <i>Board of Directors, Management and Key Employees—Incentive Programmes—Offering related programmes—Management investment programme (the “MIP”)</i> ”
“MIP Participants”	participants in the MIP comprising certain management participants which have invested directly and through eInvestments, individually or through their respective holding companies
“MLD4”	the Fourth Anti-Money Laundering Directive, which entered into force on 25 June 2015
“NI 33-105”	National Instrument 33-105 Underwriting Conflicts
“Nasdaq Copenhagen”	Nasdaq Copenhagen A/S, CVR no. 19 09 26 77
“Nassa Topco 2014 Audited Financial Statements”	the audited consolidated financial statements of Nassa Topco AS as of and for the period beginning 3 February 2014 and ended 31 December 2014
“Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements”	the audited consolidated financial statements of Nassa Topco AS as of and for the year ended 31 December 2015
“Nassa Topco Audited Financial Statements”	the Nassa Topco 2014 Audited Financial Statements and Nassa Topco 2015 Audited Financial Statements
“Nassa Topco Interim Financial Statements”	the unaudited condensed interim financial statements of Nassa Topco AS as of and for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015, respectively
“Nets”	(i) Nets A/S and its subsidiaries, or otherwise as the context may require, for the period from completion of the IPO Reorganisation, which is expected to occur prior to and on the day of Admission; and (ii) Nassa Topco AS subsidiary, or otherwise as the context may require, for the period prior to completion of the IPO Reorganisation

“Nets Holding A/S”	.....	The parent company of the Operating Group. See the definition of “Operating Group” below
“New Board Member”	.....	Jeff Gravenhorst
“NH Fintech”	.....	NH Fintech ApS
“Nomination Committee”	.....	the nomination committee of the Company’s Board of Directors, described in “ <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Board practices and committees</i> ”
“Nordic region”	.....	Denmark, Norway, Sweden and Finland
“Offer Period”	.....	13 September 2016 to 26 September 2016 at 11:00 a.m. (CET) unless the Offering is closed earlier
“Offer Price”	.....	the price per Offer Share at which the Offer Shares will be sold
“Offer Price Range”	.....	the Offer Price is expected to be between DKK 130 and DKK 160 per Offer Share
“Offer Shares”	.....	such number of new Shares as will raise gross proceeds of DKK 5.5 billion being offered by the Company and between 37,692,307 and 70,625,000 Shares offered by the Selling Shareholders, plus in addition any Option Shares of up to 15,750,000 Shares (unless the context indicates otherwise) all of which (except for the Option Shares) will be delivered by way of Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares until being exchanged for a corresponding number of Shares
“Offering”	.....	offering of up to 120,750,000 Offer Shares of DKK 1 nominal value each, including Option Shares
“Offering Circular”	.....	the U.S. Offering Circular, the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular
“Operating Group”	.....	Nets Holding A/S together with its consolidated subsidiaries
“Operating Group 2013 Financial Statements”	.....	the consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the financial year ended 31 December 2013, as included herein, which has been derived from the audited consolidated financial statements for 2013 published on 3 March 2014 audited by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, except for certain added disclosures and a change to the income statement presentation and business areas. The additional disclosures that have been included and the change to the income statement presentation and business areas adopted are covered by the audit conducted by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as set out in their auditor’s report on page F-24
“Operating Group 2014 Financial Statements”	.....	the consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the financial year ended 31 December 2014, as included herein, which has been derived from the audited consolidated financial statements for 2014 published on 24 March 2015 audited by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, except for certain added disclosures and a change to the income statement presentation and business areas. The additional disclosures that have been included and the change to the income statement presentation and business areas

adopted are covered by the audit conducted by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as set out in their auditor's report on page F-24

“Operating Group 2015 Audited Financial Statements”	the audited consolidated financial statements of Nets Holding A/S as of and for the year ended 31 December 2015 as included herein
“Operating Group Financial Statements”	the Operating Group 2013 Financial Statements, the Operating Group 2014 Financial Statements and the Operating Group 2015 Audited Financial Statements
“Operating Group Interim Financial Statements”	the unaudited condensed consolidated interim financial statements of Nets Holding A/S as of and for the six months ended 30 June 2016 and 30 June 2015, respectively
“Option Shares”	option granted by the Significant Shareholder and the ATP Investment Vehicles to the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, to purchase up to 15,750,000 additional Shares in the aggregate at the Offer Price
“Overallotment Option”	the option to be granted the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, by the Significant Shareholder, the ATP Investment Vehicles and NH Fintech to purchase additional Shares at the Offer Price
“PCI DSS”	the PCI (Payment Card Industry) Data Security Standards
“PIK Facility”	the payment in kind facility described in <i>“Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Refinancing”</i>
“POS”	point-of-sale
“Post-IPO Consulting Services Agreement”	consulting services agreement between the Company and Bain Capital Private Equity, LP following completion of the Offering
“Post-IPO LTIP”	the post-Offering long-term incentive programme as described in <i>“Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes”</i>
“Post-IPO Reorganisation”	following Admission and completion of the Offering, and in accordance with the terms of the Reorganisation Agreements, the Company anticipates to procure the completion of certain steps to simplify the corporate structure of the Group
“Programme Securities”	preference shares, class A1 and class A2 ordinary shares and class B ratchet shares of Nassa Norway AS
“Prospectus Directive”	Directive 2003/71/EC of 4 November 2003 (together with any applicable implementing measures in any member state)
“Prospectus Regulation”	Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended
“PSD1”	the Directive on Payment Services in the Internal Market 2007/64/EC that entered into force in December 2007
“PSD2”	the Directive on Payment Services in the Internal Market 2015/2366 published in the Official Journal on 23 December 2015
“PwC”	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

“QIBs”	qualified institutional buyers
“Refinancing”	The refinancing by the Group of certain of its existing indebtedness using a combination of a 3-year term loan of EUR 485 million, a 5-year term loan of EUR 485 million and a revolving credit facility and overdraft of EUR 475 million provided by a consortium of banks led by Nordea Bank Danmark A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank ASA, Nykredit Bank A/S, Danske Bank A/S, Deutsche Bank Luxembourg S.A., Mediobanca—Banca Di Credito Finanziario S.P.A., Morgan Stanley Bank International Limited and Investment Banking, Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ) which drawdowns or funding are subject to the closing of the Offering
“Regulation S”	Regulation S under the U.S. Securities Act
“Relevant Member State”	any Member State of the European Economic Area that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark
“relevant persons”	persons who: (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available
“Relevant Sellers”	The relevant sellers under the share purchase agreements for the acquisition of Luottokunta (now Nets Oy) and Nets Holding A/S
“Remuneration Committee”	the remuneration committee of the Company’s Board of Directors, described in “ <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Board practices and committees</i> ”
“Reorganisation Agreements”	certain reorganisation agreements with, among others, the Selling Shareholders and the MIP Participants, respectively, entered into in connection with the IPO Reorganisation
“Retention Programme”	the retention programme as described in “ <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes</i> ”
“Rule 144A”	Rule 144A under the U.S. Securities Act
“Safe Harbour Regulation”	Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1052
“Secondary Sell-down”	a secondary sell-down pursuant to the Mandatory Sell-down Agreement
“Selling Shareholders”	the Significant Shareholder, ATP Investment Vehicles, NH Fintech and eInvestments
“SEPA”	the Single Euro Payments Area
“Settlement Date”	the date of payment for and settlement of the Offer Shares by way of delivery of Temporary Purchase Certificates expected to take place on or around 29 September 2016
“Shares”	the outstanding ordinary shares of the Company
“Short Selling Regulation”	Regulation (EU) 236/2012 of 14 March 2012 on short selling
“Significant Shareholder”	AB Toscana (Luxembourg) Investment S.à r.l. which is indirectly jointly controlled by the Advent Funds and the Bain Capital Funds
“STIP”	the short-term incentive programme as described in “ <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes</i> ”

“Temporary Purchase Certificates”	.. the temporary purchase certificates representing the Offer Shares from Admission until automatic exchange for a corresponding number of Shares
“Transaction Services Agreement”	... transaction services agreement between Advent International Corporation, Advent International, LLC, Bain Capital Private Equity, LP, the ATP Investment Vehicles and Nassa A/S
“Transformation Programme”	..... the transformation programme initiated by the Acquisition Shareholders since acquiring Nets in 2014 which is based on the following strategic initiatives: (i) an increased emphasis and organisational focus on Nets’ customers and their needs so as to drive increased commercialisation across the business; (ii) enhancing the Merchant Services business through growth initiatives (including e-commerce), product development, strategic acquisitions in high growth areas and increased focus on customer retention; (iii) a focus on strategic investment in Nets’ technology platforms to both strengthen the stability and security of the core platforms (including an approximately three times increase in spending on information security in the last two years) and also enable enhanced product innovation and a faster time to market; and (iv) promoting significant recurring cost savings and operational efficiencies including, for example, by reducing vendor prices as a result of procurement initiatives, enhancing efficiencies associated with running Nets’ technology platforms and improving the cost of application of development and maintenance (partly driven by a more cost-efficient sourcing mix).
“Treaty”	..... the income tax treaty between Denmark and the United States
“U.S.” or “United States”	..... United States of America
“U.S. dollar” or “\$”	..... United States dollar, the lawful currency of the United States of America
“U.S. Exchange Act”	..... U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended
“U.S. Offering Circular”	..... an Offering Circular in English in connection with the private placement in the United States
“U.S. Securities Act”	..... U.S. Securities Act of 1933, as amended
“Underwriting Agreement”	..... an agreement between the Company, the Selling Shareholders and the Managers expected to be entered into immediately prior to Admission expected to occur on 27 September 2016
“Visa Transaction”	..... the acquisition of Visa Europe from European members announced on 2 November 2015, amended on 21 April 2016, and closed on 21 June 2016
“VP Securities”	..... VP SECURITIES A/S, CVR no. 21 59 93 36

[THIS PAGE INTENTIONALLY LEFT BLANK]

FINANCIAL INFORMATION

Index of Financial Information

Nets Holding A/S

Unaudited consolidated interim financial statements at and for the six months ended 30 June 2016 and 2015:

Management statement	F-6
Independent auditor's report	F-7
Consolidated income statement for the six months ended 30 June 2016 and 2015	F-8
Consolidated statement of other comprehensive income for the six months ended 30 June 2016 and 2015	F-9
Consolidated balance sheets as at 30 June 2016 and 2015	F-10
Consolidated statement of cash flows for the six months ended 30 June 2016 and 2015	F-11
Consolidated statement of changes in equity as at 30 June 2016 and 2015	F-12
Notes to the unaudited consolidated financial statements	F-14

Consolidated financial statements at and for the financial years ended 31 December 2015, 2014 and 2013:

Management statement	F-19
Independent auditor's report on the consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2015 and certain financial information as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013	F-20
Report on extraction of financial information as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013	F-22
Consolidated income statement for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013	F-25
Consolidated statement of other comprehensive income for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013	F-26
Consolidated balance sheets as at 31 December 2015, 2014 and 2013	F-27
Consolidated statement of cash flows for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013	F-28
Consolidated statement of changes in equity as at 31 December 2015, 2014 and 2013	F-29
Notes to the consolidated financial statements	F-32

Nassa Topco AS

Unaudited consolidated interim financial statements at and for the six months ended 30 June 2016 and 2015:

Management statement	F-75
Independent auditor's report	F-76
Consolidated income statement for the six months ended 30 June 2016 and 2015	F-77
Consolidated statement of other comprehensive income for the six months ended 30 June 2016 and 2015	F-78
Consolidated balance sheets as at 30 June 2016 and 2015	F-79
Consolidated statement of cash flows for the six months ended 30 June 2016 and 2015	F-80
Consolidated statement of changes in equity as at 30 June 2016 and 2015	F-81
Notes to the unaudited consolidated financial statements	F-83

Audited consolidated financial statements at and for the financial years ended 31 December 2015 and 2014:

Management statement	F-87
Independent auditor's report	F-88
Consolidated income statement for the years ended 31 December 2015 and 2014	F-91
Consolidated statement of other comprehensive income for the years ended 31 December 2015 and 2014	F-92
Consolidated balance sheets as at 31 December 2015 and 2014	F-93
Consolidated statement of cash flows for the years ended 31 December 2015 and 2014	F-94
Consolidated statement of changes in equity as at 31 December 2015 and 2014	F-95
Notes to the consolidated financial statements	F-96

Introduction

The financial information set out on pages F-25 to F-74 includes the consolidated financial statements of Nets Holding A/S comprising the audited consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2015 and consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013 (the "Operating Group Financial Statements"), which in all material respects, have been derived from the previously published audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013 for Nets Holding A/S, except that certain additional disclosures have been included and a change to the income statement presentation as well as business areas has been adopted.

Furthermore, the financial information set out on pages F-91 to F-136 includes the consolidated financial statements of Nassa Topco AS as of and for the years ended 31 December 2015 and 2014 (the "Nassa Topco Audited Financial Statements"). The basis of preparation of such financial information is further described in the following paragraphs. Note that the consolidated financial statements for the year ended 2014 only covers six months of activity.

All consolidated annual financial statements set out in the F-pages have been prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards ("IFRS") as adopted by the EU and is presented in a form consistently with that which will be used in the annual consolidated financial statements for 2016. Consolidated interim financial statements set out in the F-pages have been prepared in accordance with IAS 34 "Interim Financial Information" as adopted by the EU.

Financial information as of and for the year ended 31 December 2015

The included audited consolidated financial statements as of and for year ended 31 December 2015 for Nets Holding A/S as well as the audited consolidated financial statements for Nassa Topco AS as of and for the year ended 31 December 2015 corresponds to previously published audited financial statements for Nets Holding A/S and Nassa Topco AS, except that the following disclosures have been added:

- Segment information, please refer to Note 2.1.1 on page F-37 to F-38 in the Operating Group Financial Statements and Note 2.1 on page F-99 to F-100 in the Nassa Topco Audited Financial Statements.
- Earnings per share, please refer to the Consolidated Income Statements on page F-91 and Note 5.1 on page F-120 to F-121 in the Nassa Topco Audited Financial Statements.

Such disclosures have been added in order to present the financial information in accordance with the accounting framework and standards to be applied for the first year following the listing.

The consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2015 for Nets Holding A/S included on pages F-25 to F-74 was prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on 13 September 2016, as set out on page F-19.

The consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2015 for Nassa Topco AS included on pages F-91 to F-136 was prepared and approved by the Board of Directors on 13 September 2016, as set out on page F-87.

The audited consolidated financial statements for 2015 included on pages F-25 to F-74 and F-91 to F-136, have in each case, been audited by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Their reports, dated 13 September 2016 and 13 September 2016, respectively, expressed an unmodified opinion on the Operating Group Financial Statements and the Nassa Topco Audited Financial Statements, respectively, in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union as set out on pages F-20 to F-21 and F-89, respectively.

Financial information as of and for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013 for Nets Holding A/S

The included Operating Group Financial Statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013 for Nets Holding A/S have, in all material respects, been derived from the previously published audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013 for Nets Holding A/S, except that certain additional disclosures have been included and a change to the income statement presentation and business areas has been adopted. This is in order to reflect the consolidated financial statements disclosures and income statement presentation in the audited consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2015 as set out on pages F-25 to F-74.

The added disclosures and the change to income statement presentation and business areas compared to the previously published audited consolidated financial statements as of 31 December 2014 and 2013 are summarised below:

- **Additional revenue information and change of business areas**

Inclusion of additional Revenue information and change of business areas in accordance with the Group's new operating model, please refer to Note 2.1 on page F-35 to F-38 in the Operating Group Financial Statements. Information regarding "Revenue per geographical area" was not disclosed in the previously published audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013. Further, the business areas have in 2015 been amended retrospectively thus the information on "Gross revenue per business area" and "Net revenue per business area" has been changed compared to the note disclosures in the previously published audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013. Previously presented audited consolidated financial statements and the presentation included in the Operating Group Financial Statements included on pages F-35 to F-38 is summarised below:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm	DKKm
Gross revenue per business area (new operating model – F-pages)		
Merchant Services	3,302	3,473
Financial & Network Services	2,536	2,462
Corporate Services	<u>2,769</u>	<u>2,751</u>
Total	<u>8,607</u>	<u>8,686</u>
Gross revenue per business area (old operating model – previously published annual reports)		
Merchant Services	3,302	3,473
Financial Services	1,899	1,966
Sector Services	<u>3,406</u>	<u>3,247</u>
Total	<u>8,607</u>	<u>8,686</u>
Net revenue per business area (new operating model – F-pages)		
Merchant Services	1,687	1,860
Financial & Network Services	2,097	2,122
Corporate Services	<u>2,762</u>	<u>2,745</u>
Total	<u>6,546</u>	<u>6,727</u>
Net revenue per business (old operating model – previously published annual reports)		
Merchant Services	1,687	1,860
Financial Services	1,858	1,914
Sector Services	<u>3,001</u>	<u>2,953</u>
Total	<u>6,546</u>	<u>6,727</u>

- **Inclusion of segment information**

Inclusion of Segment information, please refer to Note 2.1.1 on page F-37 to F-38 in the Operating Group Financial Statements.

- **Inclusion of a non-GAAP measure "Adjusted EBIT"**

Inclusion of a non-GAAP measure "Adjusted EBIT", please refer to the Consolidated Income Statement on page F-25 in the Operating Group Financial Statements where the following information has been included:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm	DKKm
Non-GAAP performance measures		
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items	1,663	1,525
Underlying depreciations and amortisations	<u>(298)</u>	<u>(330)</u>
Adjusted EBIT	<u>1,365</u>	<u>1,195</u>

- Change of income statement presentation by inclusion of a new subtotal “EBITDA before special items” and a separate line item “Special items”

Change of income statement presentation by inclusion of a new subtotal “EBITDA before special items” and a separate line item “Special items” in the Consolidated Income Statements, please refer to the Consolidated Income Statement on page F-25 in the Operating Group Financial Statements. Special items are presented in a separate line item in the Consolidated Income Statements whereas Special items was included as a note disclosure in the previously published audited consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2014. A reconciliation of the income statement presentation as per the previously published audited consolidated financial statements and the income statement presentation in the Operating Group Financial Statements as included on page F-25 is summarised below:

	As per previously published audited consolidated financial statements	Adjustments to present Special items in a separate line item	As per the Operating Group Financial Statements disclosed on page F-25
	DKKm	DKKm	DKKm
2013			
Cost of sales	(1,157)	19	(1,138)
External expenses	(2,067)	78	(1,989)
Staff costs	(2,175)	100	(2,075)
Other operating expenses	(4)	4	—
Special items	—	(201)	(201)
2014			
External expenses	(2,138)	292	(1,846)
Staff costs	(2,075)	119	(1,956)
Special items	—	(411)	(411)

- Inclusion of the Non-GAAP measures “Own cash” and “Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances”, please refer to the Consolidated Cash Flow Statement on page F-28 in the Operating Group Financial Statements where the following information has been included:

	2014	2013
	DKKm	DKKm
Non-GAAP performance measures		
Cash and cash equivalents as of 31 December	1,726	1,894
Clearing related assets as of 31 December	5,092	5,037
Clearing related liabilities as of 31 December	(4,902)	(6,411)
Other adjustments of clearing related balances	3	(14)
Own-cash as of 31 December	1,919	506
Own cash as of 1 January	506	98
Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances	1,088	1,056
Net cash from investing activities in the year	120	(150)
Net cash flows from financing activities in the year	205	(498)
Own-cash as of 31 December	1,919	506

The previously published Annual Reports for 2014 and 2013 for Nets Holding A/S were prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors (the “Management”) on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively. The audited consolidated financial statements included in the Annual Reports for 2014 and 2013, incorporated by reference in this Offering Circular, have in each case, been audited by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab (“EY”). At the time of issuing its report on the consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2013, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab was named KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab left the KPMG network and joined the EY network on 1 July 2014 in connection with which its name was changed to Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab. EY is a member of “FSR—Danske Revisorer” (Association of State Authorised Public Accountants). Their reports, dated 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, expressed an unmodified opinion on the consolidated financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

The Operating Group Financial Statements as of and for years ended 31 December 2014 and 2013 for Nets Holding A/S included on pages F-25 to F-74 was prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors (the “Management”) on 13 September 2016 as set out on page F-19. Such Operating Group Financial Statements have, in all material respects, been derived from the previously published audited consolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2014 and 2013 for Nets Holding A/S, except that certain additional disclosures have been included and a change to the income statement presentation and business areas has been adopted as further described above. EY has issued a report dated 13 September 2016 as set out on pages F-22 to F-23 as to the extraction of the Operating Group Financial Statements as of and for years ended 31 December 2014 and 2013 for Nets Holding A/S from the previously published audited consolidated financial statements. Their report expressed a qualification in respect of the additional disclosures that have been included and the change to the income statement presentation and business areas adopted as further described above.

The additional disclosures that have been included and the change to the income statement presentation and business areas adopted as further described above are covered by the audit conducted by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as set out in their auditor’s report on page F-20 to F-21.

Financial information as of and for the year ended 31 December 2014 for Nassa Topco AS

The Annual Report for 2014 for Nassa Topco AS was prepared and approved by the Board of Directors on 24 June 2015. The consolidated financial statements included in the Annual Report for 2014, incorporated by reference in this Offering Circular, have been audited by PricewaterhouseCoopers AS, Norway. Their report, dated 24 June 2015, expressed an unmodified opinion on the published consolidated financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Statement by the Executive Management and the Board of Directors on the Consolidated Interim Financial Statements of the Nets Holding A/S Group for the Six Months period ended 30 June 2016

The Board of Directors and the Executive Management have today considered and approved the Consolidated Interim Financial Statements of the Nets Holding A/S Group for the period 1 January – 30 June 2016.

The Consolidated Interim Financial Statements for the period 1 January – 30 June 2016 have been prepared in accordance with IAS 34 'Interim Financial Reporting' and the accounting policies set out in the Annual Report 2015 of the Nets Holding A/S Group.

In our opinion, the Consolidated Interim Financial Statements give a true and fair view of the Group's assets, liabilities and financial position at 30 June 2016 and of the results of the Group's operations and cash flows for the period 1 January – 30 June 2016.

Besides what has been disclosed in the Consolidated Interim Financial Statements, no changes in the Group's most significant risks and uncertainties have occurred relative to what was disclosed in the Annual Report 2015.

Ballerup, 13 September 2016

Nets Holding A/S

Board of Directors

Inge K. Hansen
Chairman

James Brocklebank
Board Member

Humphrey William Battcock
Board Member

Robin Marshall
Board Member

Christophe Jacobs van Merlen
Board Member

John Helmsøe-Zinck
Board Member

Monica Caneman
Board Member

Per-Kristian Halvorsen
Board Member

Pål Inge Bjerkan Hauge
Employee representative

Ulrik Røikjær Thomsen
Employee representative

Ove Kolstad
Employee representative

Frank A. Olsen
Employee representative

Executive Management

Bo Nilsson
CEO

Independent Auditor's review Report on the Interim Condensed Consolidated Financial statements for the Six Months period ended 30 June 2016 included on Pages F-8 to F-18

To the Readers of this Offering Circular

We have reviewed the interim condensed consolidated financial statements of Nets Holding A/S for the period ended 30 June 2016 comprising consolidated income statement, consolidated statement of other comprehensive income, consolidated balance sheet, consolidated statement of cash flows and consolidated statement of changes in equity as well as selected explanatory notes, as presented on pages F-8 to F-18.

Management's Responsibility for the Interim Condensed Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation of interim condensed consolidated Financial Statements in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of interim consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express a conclusion on the interim condensed consolidated Financial Statements based on our review. We conducted our review in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity and additional requirements under Danish audit regulation. This requires us to conclude whether anything has come to our attention that causes us to believe that the interim condensed consolidated financial Statements, taken as a whole, are not prepared in all material respects in accordance with the applicable financial reporting framework. This also requires us to comply with ethical requirements.

A review of interim condensed consolidated financial statements in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Company is a limited assurance engagement. The auditor performs procedures, primarily consisting of making inquiries of management and others within the Company, as appropriate, and applying analytical procedures, and evaluates the evidence obtained.

The procedures performed in a review are substantially less than those performed in an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing. Accordingly, we do not express an audit opinion on the interim condensed consolidated financial statements.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the interim condensed consolidated financial statements are not prepared in all material respects in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU.

Copenhagen, 13 September 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Mikkel Sthyr
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

Nets Holding A/S
Consolidated income statement
1 January – 30 June

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
	<u>DKKm</u>	
Revenue, gross	4,942	4,442
Interchange fees and processing fees	(1,355)	(1,049)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	3,587	3,393
Cost of sales	(485)	(499)
External expenses	(897)	(852)
Staff costs	(1,006)	(984)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items	1,199	1,057
Special items	(245)	(341)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)	954	716
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	(100)	(112)
Underlying depreciations and amortisation	(195)	(144)
Operating profit (EBIT)	659	460
Fair value adjustment of VISA Europe share	68	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to VISA Europe Share	(54)	—
Fair value adjustment of VISA Europe share related to Teller Branch Norway	181	—
Reclassification from Other comprehensive income	1,321	—
Financial income	—	18
Financial expenses	(104)	(12)
Net financials	1,412	6
Profit before tax	2,071	466
Income taxes	(169)	(174)
Tax on reclassification from Other comprehensive income	(291)	—
Net profit for the year	1,611	292
Profit is attributable to:		
Owners of Nets Holding A/S	1,605	289
Non-controlling interests	6	3
	<u>1,611</u>	<u>292</u>
Non-GAAP performance measures		
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items	1,199	1,057
Underlying depreciations and amortisation	(195)	(144)
Adjusted EBIT	1,004	913

Consolidated statement of other comprehensive income
1 January – 30 June

	2016	2015
	DKKm	
Net profit for the year	1,611	292
Other comprehensive income:		
<i>Items that will not be reclassified subsequently to the consolidated income statement:</i>		
Actuarial gains/(losses) on defined benefit pension plans	—	—
Tax	—	—
Total items never reclassified to the consolidated income statement	—	—
<i>Items that will be reclassified subsequently to the consolidated income statement, when specific conditions are met:</i>		
Currency translation adjustments, foreign enterprises	24	(44)
Fair value adjustment of Visa Europe share	273	—
Tax	(60)	—
Reclassification to the consolidated income statement	(1,321)	—
Tax on items reclassified to the consolidated income statement	291	—
Net gains/(losses) on cash flow hedges	—	—
Total items that may be reclassified to the consolidated income statement subsequently	(793)	(44)
Other comprehensive income for the year, net of tax	(793)	(44)
Total comprehensive income for the year, net of tax	818	248
Total comprehensive income for the year is attributable to:		
Owners of Nets Holding A/S	812	246
Non-controlling interests	6	2
	818	248

Consolidated balance sheet

	<u>As at</u> <u>30 June 2016</u>	<u>As at</u> <u>30 June 2015</u>	<u>As at</u> <u>31 December 2015</u>
	DKKm		
Assets			
Non-current assets			
Goodwill	2,667	1,329	2,542
Other intangible assets	1,850	1,175	1,860
Plant and equipment	276	287	263
Investment in associates	10	14	11
Deferred tax asset	108	97	109
Total non-current assets	4,911	2,902	4,785
Current assets			
Inventories	70	73	67
Trade and other receivables	836	725	832
Clearing-related assets	3,020	4,411	3,705
Prepayments	203	230	154
Other financial assets	880	—	2,428
Cash and cash equivalent	4,339	2,549	2,267
Total current assets	9,348	7,988	9,453
Total assets	14,259	10,890	14,238
Equity and liabilities			
Equity			
Share capital	184	184	184
Reserves	3,945	2,000	3,631
Equity, owners of Nets Holding A/S	4,129	2,184	3,815
Non-controlling interests	184	58	178
Total equity	4,313	2,242	3,993
Non-current liabilities			
Borrowings	728	731	1,182
Borrowings from group enterprises	1,120	—	1,097
Pension liabilities, net	62	72	59
Deferred consideration for business combinations	234	21	163
Deferred tax liabilities	307	92	817
Total non-current liabilities	2,451	916	3,318
Current liabilities			
Borrowings	—	560	—
Trade and other payables	1,457	1,360	1,526
Clearing-related liabilities	4,102	5,422	4,483
Payable to Group enterprises	451	187	124
Other financial liabilities	828	—	774
Current tax liabilities	657	203	20
Total current liabilities	7,495	7,732	6,927
Total liabilities	9,946	8,648	10,245
Total equity and liabilities	14,259	10,890	14,238

Consolidated statement of cash flows
1 January – 30 June

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
	DKK ^m	
Operating profit (EBIT)	659	460
Depreciation, Amortisation & Impairment losses	295	256
Other non-cash items	—	(21)
Change in narrow working capital	(124)	(15)
Interest and similar items, net	(11)	(10)
Tax paid	(41)	(22)
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances	778	648
Change in clearing-related balances	304	1,222
Net cash from operating activities	1,082	1,870
Purchase of intangible assets	(201)	(196)
Purchase of plant and equipment	(92)	(86)
Proceeds from sale of plant and equipment	—	—
Proceeds from sale of investments	—	—
Purchase of investments	(70)	(12)
Proceeds from VISA shares	2,070	—
Proceeds/(payments) for securities	—	—
Dividends received	—	10
Net cash from investing activities	1,707	(284)
Proceeds from borrowings from group companies	48	2
Repayment of borrowings	(447)	(521)
Dividends paid	(304)	(218)
Net cash flows from financing activities	(703)	(737)
Net cash flow for the year	2,086	849
Cash and cash equivalents as at 1 January	2,267	1,726
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents	(14)	(26)
Cash and cash equivalents as at 30 June	4,339	2,549
Non-GAAP performance measures		
Cash and cash equivalents as at 30 June	4,339	2,549
Clearing-related assets as of 30 June	3,020	4,411
Clearing-related liabilities as of 30 June	(4,102)	(5,422)
Cash related to pass through VISA proceeds	(1,944)	—
Other adjustments of clearing-related balances	—	—
Own-cash as of 30 June	1,313	1,538
Own cash as of 1 January	1,489	1,919
Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances	778	648
Net cash from investing activities in the year	1,707	(284)
Net cash flows from financing activities in the year	(703)	(737)
Net cash flow from pass through VISA proceeds	(1,944)	—
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents	(14)	(8)
Own-cash as of 30 June	1,313	1,538

Consolidated statement of changes in equity as at 30 June

2016	Share capital	Hedge reserves	Currency translation reserves	Available-for-sale reserve	Retained earnings	Proposed dividends	Equity, owners Nets Holding A/S	Non-controlling interests	Total equity
					DKKm				
Equity 1 January	184	(15)	(283)	1,139	2,292	498	3,815	178	3,993
Net profit for the year	—	—	—	—	1,605	—	1,605	6	1,611
Other comprehensive income for the year									
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tax	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Net fair value gain on available-for-sale financial assets during the year	—	—	—	273	—	—	273	—	273
Tax on net fair value gain on available-for-sale financial assets during the year	—	—	—	(60)	—	—	(60)	—	(60)
Reclassification to the consolidated income statement				(1,030)			(1,030)		(1,030)
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	24	—	—	—	24	—	24
Net gain/(loss) on cash flow hedges	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Other comprehensive income for the year	—	—	24	(817)	—	—	(793)	—	(793)
Total comprehensive income for the year	—	—	24	(817)	1,605	—	812	6	818
Distributed dividends	—	—	—	—	—	(498)	(498)	—	(498)
Proposed dividends	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total changes in equity	—	—	24	(817)	1,605	(498)	314	6	320
Equity as at 30 June	184	(15)	(259)	322	3,897	—	4,129	184	4,313

Consolidated statement of changes in equity as at 30 June

<u>2015</u>	<u>Share capital</u>	<u>Hedge reserves</u>	<u>Currency translation reserves</u>	<u>Available-for-sale reserve</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Proposed dividends</u>	<u>Equity, owners Nets Holding A/S</u>	<u>Non-controlling interests</u>	<u>Total equity</u>
					DKKkm				
Equity 1 January	184	(15)	(166)		1,844	498	2,345	21	2,366
Net profit for the year	—	—	—	—	289	—	289	3	292
Other comprehensive income for the year									
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tax	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(43)	—	—	—	(43)	(1)	(44)
Net gain/(loss) on cash flow hedges	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Other comprehensive income for the year	—	—	(43)	—	—	—	(43)	(1)	(44)
Total comprehensive income for the year	—	—	(43)	—	289	—	246	2	248
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	(35)	—	(35)	35	—
Received group contribution	—	—	—	—	468	—	468	—	468
Submitted group contribution	—	—	—	—	(468)	—	(468)	—	(468)
Tax on submitted group contribution	—	—	—	—	126	—	126	—	126
Distributed dividends	—	—	—	—	—	(498)	(498)	—	(498)
Total changes in equity	—	—	(43)	—	380	(498)	(161)	37	(124)
Equity as at 30 June	184	(15)	(209)	—	2,224	—	2,184	58	2,242

1 Basis of reporting

Nets Holding A/S is a public limited company with its registered office in Denmark. These Consolidated Interim Financial Statements comprise the Nets Holding A/S and its consolidated subsidiaries (the Group).

The Consolidated Interim Financial Statements have been prepared in accordance with IAS 34, 'Interim Financial Reporting', as adopted by the EU and additional Danish disclosure requirements.

The Consolidated Interim Financial Statements do not include all the notes normally included in an annual financial report, and therefore the Consolidated Interim Financial Statements should be read in conjunction with the Annual Report 2015.

Accounting policies remain unchanged from the Annual Report 2015, to which reference is made.

Financial definitions can be found on page F-74.

The Consolidated Interim Financial Statements have been reviewed, not audited.

Adoption of new and amended standards and interpretations

The Group has implemented the new or amended standards and interpretations, which are effective for annual periods beginning on 1 January 2016. The group did not have to change its accounting policies or make retrospective adjustments as a result of adopting these standards and interpretations.

In respect of standards issued but not yet applied by the Group, reference is made to the Annual Report 2015 Note 7.4.

2 Segment information

Description of segments

Nets is a leading provider of payment services and related technology solutions across the Nordics. We operate in the centre of the payment ecosystem and operate a secure, reliable and deeply entrenched network which connects merchants, corporates, financial institutions and consumers, enabling them to make and receive payments as well as, increasingly, utilise value added services to help them improve their respective activities. Our primary focus is on the Nordics.

The Executive Management considers the business from a business unit perspective and have identified 3 reportable segments:

Merchant Services provides in-store, online and mobile payment acceptance solutions to more than 300,000 merchants across the Nordic region from large corporate chains to small and medium-sized enterprises (SMEs) and micro merchants. We serve our merchants through a broad set of distribution channels, including indirect partnership relationships such as bank referrals, value-added resellers and web developers as well as through our direct sales force. Our breadth of service, payment type and geographic coverage allows us to be a one-stop shop for merchants in the countries in which we operate.

Financial & Network Services provides outsourced processing services to more than 240 issuers of payment cards, primarily banks, across the Nordic region as well as complementary services including card management systems (CMS), fraud & dispute solutions, and mobile wallet technology. The business area also operates and processes the national debit card schemes in Denmark and Norway, branded Dankort and BankAxept, respectively.

Corporate Services provides the payment platform for recurrent bill payments and credit transfer transactions for more than 240,000 corporates primarily in Denmark and Norway. At the centre of this business is the ability to provide a seamless and integrated solution for recurring bill payments to corporates and consumers (e.g. Leverandørservice and Betalingsservice). It also includes solutions for real-time clearing providing instant payments across bank accounts as well as the national digital ID systems in Denmark and Norway.

Segment information provided to Executive Management

The segment information provided to the Executive Management for the reportable segments for the half-year ended 30 June 2016 is as follows:

<u>2016</u>	<u>Merchant Services</u>	<u>Financial & Network services</u>	<u>Corporate services</u>	<u>Group</u>
	DKKmn			
Income statement				
Revenue	1,101	1,091	1,395	3,587
Reported growth	22%	0%	(1)%	6%
Organic growth	12%	9%	1%	6%
Ebitda b.s.i.	353	399	447	1,199
Ebitda margin	32%	37%	32%	33%
<i>Reconciliation of Ebitda b.s.i. to profit before tax:</i>				
Special items				(245)
Amortisation, depreciations & impairment losses				(295)
Finance items—net				1,412
Profit before tax	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u>2,071</u>

The segment information provided to the Executive Management for the reportable segments for the half-year ended 30 June 2015 is as follows:

<u>2015</u>	<u>Merchant Services</u>	<u>Financial & Network services</u>	<u>Corporate services</u>	<u>Group</u>
	DKKmn			
Income statement				
Revenue	900	1,086	1,407	3,393
Ebitda b.s.i.	240	374	443	1,057
Ebitda margin	27%	34%	31%	31%
<i>Reconciliation of Ebitda b.s.i. to profit before tax:</i>				
Special items				(341)
Amortisation, depreciations & impairment losses				(256)
Finance items—net				6
Profit before tax	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u>466</u>

The Executive Management uses revenue, organic growth and EBITDA b.s.i. as measures to assess the performance of the segments. This excludes significant items of costs and income which cannot be attributed directly to the ordinary activities in the segments.

3 Other financial assets and liabilities

On 2 November 2015, Visa Inc. and Visa Europe Ltd. (“Visa Europe”) announced that they had reached an agreement for Visa Inc. to acquire Visa Europe, an association owned and operated by member banks and other payment service providers. On 21 April 2016, Visa Inc. and Visa Europe announced that they had reached a preliminary agreement for revised terms of the transaction, pending final agreement and regulatory approval. The revised terms consist of total consideration of up to €18.37 billion, net of costs (the “Visa Transaction”). Visa Inc. agreed to pay (i) up-front consideration of €17.25 billion, consisting of €12.25 billion in cash and approximately €5 billion in preferred stock, and (ii) an additional cash payment of €1.12 billion (including interest) payable on the third anniversary of the closing of the transaction. The Visa Transaction was closed on 21 June 2016.

As part of the transaction entered into in 2012 between Nets Holding A/S and Suomen Luotto-osuuskunta Cooperative (“SLOK”) relating to the acquisition of Luottokunta (now Nets Oy), Nets Holding A/S is obligated to pass on proceeds received from the Visa Transaction as a result of the Principal Member share held by Nets Oy. Furthermore, as part of the transaction entered into between Nassa A/S and 186 banks, including affiliates of

Danske Bank A/S and Nordea Bank AB, relating to the acquisition of Nets Holding A/S in 2014, Nassa A/S is obligated to pass on proceeds received from the Visa Transaction as a result of the Principal Member shares held in Nets Oy and Teller A/S, respectively.

Accounting treatment of the Visa Transaction

In relation to the Luottokunta transaction, the share in Visa Europe is held by Nets Oy, and the corresponding liability towards previous owners is held by Nets Holding A/S. In order to avoid an accounting mismatch for the Group, the preliminary value adjustment of the Visa Europe share and the corresponding liability are recognised in the income statement in the Financial Statements.

In relation to the Nets Holding A/S transaction, the relevant Visa Europe share is held by Teller A/S and Nets Oy and the corresponding liability towards previous owners is held by Nassa A/S. As a consequence, the classification in the Financial Statements is to classify the share as available-for-sale resulting in an initially presentation of the fair value gain in other comprehensive income (OCI) and on completion of the transaction to recycle to the income statement. For H1 2016 gain recycled from OCI to the income statement amounted to DKK 1,321 million, before tax and DKK 291 million in tax.

As at 30 June 2016, fair value gain in terms of the sponsored memberships in Visa NO has been recognised in the income statement in the Financial statements, while proceeds in terms of Visa SE still are subject to high uncertainty and therefore not recognised in the balance sheet 30 June 2016. Proceeds related to Teller Branch Sweden's sponsored memberships in Visa SE which the Group is not obliged to pass on to previous owners could lead to a further gain of up to around DKK 50 million (net of tax) if Visa SE determines to distribute the Visa proceeds received by the association based on Visa's calculation of qualifying fees contributed by Nets.

Fair value adjustments are based on management's best estimate on received information as at 30 June 2016, although uncertainty exists with regards to the value of preference shares, deferred payments and leakage and transaction costs. Nets is working to mitigate any uncertainties/risks related to the Visa Transaction, including by (i) requesting binding rulings from the relevant tax authorities ("bindende svar") on the tax treatment of the pass-through arrangement and (ii) refraining from paying out any proceeds before (a) a receipt of binding tax rulings is obtained and (b) in respect of disputed proceeds, until an arrangement with the Relevant Sellers on terms satisfactory to Nets has been reached.

	<u>30 June 2016</u>	<u>30 June 2015</u>	<u>31 December 2015</u>
	DKKm		
Consolidated income statement			
Value adjustment on shares (financial income)	68	—	968
Proceeds related to Teller branch Norway (financial income)	181	—	—
Value adjustment on debt (financial expense)	(54)	—	(774)
Reclassification from Other comprehensive income	1,321	—	—
Tax on proceeds (Teller Branch Norway)	(1)	—	—
Tax on pass through proceeds	(14)	—	(194)
Tax on reclassification from Other comprehensive income	(291)	—	—
Net profit for the year	<u>1,210</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
Net fair value gain on available-for-sale financial assets during the year	273	—	1,460
Reclassification to the consolidated income statement	(1,321)	—	—
Tax	(60)	—	(321)
Tax on items reclassified to the consolidated income statement	291	—	—
Other comprehensive income for the year, net of tax	<u>(817)</u>	<u>—</u>	<u>1,139</u>
Total comprehensive income for the year, net of tax	<u>393</u>	<u>—</u>	<u>1,139</u>
Other financial assets			
VISA Europe Shares and deferred consideration held by Teller Branch Norway	54	—	0
VISA Europe Shares and deferred consideration held by Teller A/S	517	—	1,460
VISA Europe Shares and deferred consideration held by Nets Oy	309	—	968
Other financial assets as at 31 December/30 June	<u>880</u>	<u>—</u>	<u>2,428</u>
Other financial liabilities			
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Holding A/S	—	—	—
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Oy	(828)	—	(774)
Other financial liabilities as at 31 December/30 June	<u>(828)</u>	<u>—</u>	<u>(774)</u>
Deferred tax liability			
Deferred tax on net fair value gain on available-for-sale financial assets	—	—	(321)
Deferred tax liability as at 31 December/30 June	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(321)</u>
Current tax liability			
Current tax on net fair value gain	(382)	—	—
Current tax liability as at 31 December/30 June	<u>(382)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

4 Business combinations

In January 2016, Nets acquired 72.7% of Storebox A/S. The acquisition, included under the Merchant services segment, enhance the Groups value-added services in the Nordic region including case loyalty solutions and e-receipts.

Details of the purchase consideration, net assets acquired and goodwill are as follows:

<u>2016</u>	Storebox	
	<u>Book value on acquisition date</u>	<u>Opening Balance</u>
	DKKm	
Goodwill	—	125
Development projects	0	16
Trade and other receivables	1	1
Cash and cash equivalent	0	10
Deferred tax	0	(4)
Trade and other payables	(1)	(1)
Contingent and deferred consideration	—	(67)
Consideration transferred		80
Cash and cash equivalent in acquisition of business	—	10
Cash consideration transferred		70
Contingent and deferred consideration	—	67
Total payment regarding acquisitions of business	—	137

Statement by the Executive Management and the Board of Directors on the Operating Group Financial Statements of Nets Holding A/S at 31 December 2015 and for the Financial Year 2015

The Executive Management and the Board of Directors have today discussed and approved the Operating Group Financial Statements of Nets Holding A/S (together with its consolidated subsidiaries the “Operating Group”) at 31 December 2015 and for the financial year 2015.

The Operating Group Financial Statements comprise income statement, statement of comprehensive income, statement of cash flows, statement of financial position, statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies for Nets Holding A/S and its consolidated subsidiaries (the Operating Group). The Operating Group Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the Operating Group Financial Statements give a true and fair view of the Nets Holding A/S’ consolidated financial position at 31 December 2015 and of the consolidated results of the Nets Holding A/S’ operations and consolidated cash flows for the financial year 2015 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

The Operating Group Financial Statements for the financial years 2014 and 2013 have, in all material respects, been derived from the previously published consolidated financial statements for 2014 and 2013, respectively, as prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively, except for the disclosures added and a change to the income statement presentation and business areas adopted as described in the introduction section set out on page F-2. The Executive Management and the Board of Directors have today discussed and approved the disclosures added and changed.

Ballerup, 13 September 2016

Nets Holding A/S

Board of Directors

Inge K. Hansen
Chairman

James Brocklebank
Board Member

Humphrey William Battcock
Board Member

Robin Marshall
Board Member

Christophe Jacobs van Merlen
Board Member

John Helmsøe-Zinck
Board Member

Monica Caneman
Board Member

Per-Kristian Halvorsen
Board Member

Pål Inge Bjerkan Hauge
Employee representative

Ulrik Røijkjær Thomsen
Employee representative

Ove Kolstad
Employee representative

Frank A. Olsen
Employee representative

Executive Management

Bo Nilsson
CEO

Independent Auditor's Reports on the Consolidated Financial Statements of Nets Holding A/S at 31 December 2015

To the readers at this Offering Circular

We have audited the Operating Group Financial Statements of Nets Holding A/S, together with its subsidiaries, the "Operating Group", which comprise the statement of financial position as at 31 December 2015 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including summary of significant accounting policies, as presented on pages F-25 to F-74. The Operating Group Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Management's Responsibility for the Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation of the Operating Group Financial Statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of the Consolidated Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Consolidated Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Consolidated Financial Statements are free from material misstatement.

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

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

The audit has not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the Consolidated Financial Statements as presented on pages F-25 to F-74 give a true and fair view of the Operating Group's financial position as at 31 December 2015 and of the results of the Operating Group's operations and cash flows for the financial years ended 31 December 2015 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Other Matter

We have not audited the Consolidated Financial Statements of the Group for the year ended 31 December 2014 and 2013, except for the segment information and revenue information in Note 2.1 on page F-35 to F-38, inclusion of a new subtotal "EBITDA before special items" and a separate line item "Special items" in the Consolidated Income Statements on page F-25 and the inclusion of Non-GAAP measures "Own cash" and "Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances" in the Consolidated Cash Flow Statements on page F-28, which is covered by the audit conducted by us.

Copenhagen, 13 September 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR 33 77 12 31

Mikkel Sthyr
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

Report in accordance with ISAE 3000 (Revised) “Assurance Engagements Other Than Audits or Reviews of Historical Financial Information” in respect of the extraction of financial information as of and for the Financial Years ended 31 December 2014 and 31 December 2013 included on pages F-25 to F-74 from the previously audited historical consolidated financial statements for the Financial Years ended 31 December 2014 and 31 December 2013

To the readers of this Offering Circular

We have examined whether the accompanying consolidated financial statements for Nets Holding A/S, which includes the statement of financial position as of 31 December 2014 and 31 December 2013 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes for the years then ended, including summary of significant accounting policies, as presented on pages F-25 to F-74 (the “Consolidated Financial Statements”), are consistent, in all material respects, with the audited historical consolidated financial statements as of and for the financial years ended 31 December 2014 and 31 December 2013 for Nets Holding A/S as approved 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively (the “Audited Financial Statements”).

The previously published Audited Financial Statements were prepared by Management in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and are as set out in section “Information Incorporated by Reference” of this Offering Circular incorporated by reference in this Offering Circular. We expressed an unmodified auditors report on the Audited Financial Statements as of and for the financial years ended 31 December 2014 and 31 December 2013, respectively, in our reports dated 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively.

The Audited Financial Statements, and the accompanying Consolidated Financial Statements, do not reflect the effects of events that occurred subsequent to the date of our respective reports on the Audited Financial Statements.

We have not carried out any audit or review procedures in respect of the previously published Audited Financial Statements subsequent to our report dated 24 March 2015 and we do not and have not re-issued our auditors’ reports on the Audited Financial Statements.

The accompanying Consolidated Financial Statements set out on pages F-25 to F-74 include the financial position as of 31 December 2015 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes for the year then ended. We have not audited or reviewed any financial statements, including the accompanying Consolidated Financial Statements, subsequent to issuing our independent auditor’s report dated 24 March 2015 on the consolidated financial statements as of 31 December 2014 and for the financial year ended 31 December 2014. Accordingly, our procedures as set out below do not cover the financial position as of 31 December 2015 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes for the year then ended, and consequently we do not express any opinion on such.

Management’s Responsibility for the Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation and presentation of the accompanying Consolidated Financial Statements based on the previously published Audited Financial Statements.

Management is also responsible for such internal control as Management determines is necessary to enable the extraction of financial information that is free from material misstatement whether due to fraud or error.

Auditor’s Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the accompanying Consolidated Financial Statements based on our procedures. We conducted our procedures in accordance with ISAE 3000 DK (Revised) “Assurance Engagements Other Than Audits or Reviews of Historical Financial Information” and additional requirements under Danish audit regulation to obtain reasonable assurance for our conclusion.

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab is subject to the International Standard on Quality Control (ISQC) 1 and thus uses a comprehensive quality control system, documented policies and procedures regarding compliance with ethical requirements, professional standards, applicable requirements in Danish law and other regulations.

We complied with independence requirements and other ethical standards under FSR—Danish Auditors’ Code of Ethics for Professional Accountants, which rely on general principles regarding integrity, objectivity, professional competence and due care, confidentiality and professional conduct.

As part of our procedures, we compared the amounts and disclosures in the accompanying Consolidated Financial Statements for the statement of financial position as of 31 December 2014 and 31 December 2013 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes for the Financial Years then ended with corresponding amounts in the Audited Financial Statements.

We believe that our procedures provide a reasonable basis for our conclusion.

Qualification in respect of added disclosures and changed income statement presentation

The following qualification reflect areas where the accompanying Consolidated Financial Statements are not consistent, in all material respects, with the previously published Audited Financial Statements due to further disclosures being included by Management and changes in income statement presentation and business areas adopted by Management compared to the previously published Audited Financial Statements.

The additional disclosures and the changed income statement presentation and business areas adopted in the Consolidated Financial Statements set out on pages F-25 to F-74 are described by Management in the introduction to the F-pages within the paragraph “*Financial information as of and for the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013 for Nets Holding A/S*” as set out on pages F-2 to F-5 to which we refer, and comprise:

- Additional revenue information and change of business areas
- Inclusion of segment information
- Inclusion of a non-GAAP measure “Adjusted EBIT”
- Change of income statement presentation by inclusion of a new subtotal “EBITDA before special items” and a separate line item “Special items”
- Inclusion of the Non-GAAP measures “Own cash” and “Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances”

Such additional disclosures and the changed income statement presentation and business areas adopted were not audited by us. Further, we have not subsequently audited, reviewed or carried out any other procedures in respect of such additional disclosures and the changed income statement presentation and business areas, and accordingly we do not express any opinion as to such additional disclosures and the changed income statement presentation and business areas adopted.

Opinion

In our opinion, except for the qualification set out above, we believe that the statement of financial position as of 31 December 2014 and 31 December 2013 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes for the Financial Years then ended as included in the accompanying Consolidated Financial Statements are consistent, in all material respects, with the previously published Audited Financial Statements for the Financial Years ended 31 December 2014 and 31 December 2013 approved 24 March 2015 and 3 March 2014, respectively.

Copenhagen, 13 September 2016

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR 30 70 02 28

Anders Duedahl-Olesen
State Authorised Public Accountant

Thomas Bruun Kofoed
State Authorised Public Accountant

Nets Holding A/S Financial Statements 2015

Consolidated income statement
1 January – 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKkm		
Revenue, gross		9,040	8,607	8,686
Interchange fees and processing fees		(2,204)	(2,061)	(1,959)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	2.1	6,836	6,546	6,727
Cost of sales		(983)	(1,081)	(1,138)
External expenses		(1,731)	(1,846)	(1,989)
Staff costs	2.3	(1,872)	(1,956)	(2,075)
EBITDA before special items		2,250	1,663	1,525
Special items	2.2	(536)	(411)	(201)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)		1,714	1,252	1,324
Amortisation of business combination intangible & impairment losses	4.2 & 4.3	(188)	(110)	(118)
Underlying depreciations and amortisations	4.2 & 4.3	(271)	(298)	(330)
Operating profit (EBIT)		1,255	844	876
Profit from associates after tax	4.5	(3)	13	6
Profit from divestment of business		—	45	—
Fair value adjustment of VISA Europe share	7.2	968	—	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to VISA Europe Share	7.2	(774)	—	—
Financial income	5.3	93	82	111
Financial expenses	5.3	(57)	(51)	(86)
Net financials		227	89	31
Profit before tax		1,482	933	907
Income taxes	6.1	(445)	(281)	(294)
Net profit for the year		1,037	652	613
Profit is attributable to:				
Owners of Nets Holding A/S		1,025	656	613
Non-controlling interests		12	(4)	—
		1,037	652	613

Non-GAAP performance measures

Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items	2,250	1,663	1,525
Underlying depreciations and amortisations	(271)	(298)	(330)
Adjusted EBIT	1,979	1,365	1,195

Consolidated statement of other comprehensive income
1 January – 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
			DKK m	
Net profit for the year		1,037	652	613
Other comprehensive income:				
<i>Items that will not be reclassified subsequently to the consolidated income statement:</i>				
Actuarial gains/(losses) on defined benefit pension plans	7.1	3	(11)	(13)
Tax		<u>(0)</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Total items never reclassified to the consolidated income statement		<u>3</u>	<u>(8)</u>	<u>(9)</u>
<i>Items that will be reclassified subsequently to the consolidated income statement, when specific conditions are met:</i>				
Currency translation adjustments, foreign enterprises		(119)	(83)	(148)
Fair value adjustment of VISA Europe share	7.2	1,460	—	—
Tax		(321)	—	—
Net loss on cash flow hedges		<u>—</u>	<u>(15)</u>	<u>—</u>
Total items that may be reclassified to the consolidated income statement subsequently		<u>1,020</u>	<u>(98)</u>	<u>(148)</u>
Other comprehensive income for the year, net of tax		<u>1,023</u>	<u>(106)</u>	<u>(157)</u>
Total comprehensive income for the year, net of tax		<u>2,060</u>	<u>546</u>	<u>456</u>
Total comprehensive income for the year is attributable to:				
Owners of Nets Holding A/S		2,050	550	456
Non-controlling interests		<u>10</u>	<u>(4)</u>	<u>—</u>
		<u>2,060</u>	<u>546</u>	<u>456</u>

Consolidated balance sheet as at 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
			DKKkm	
Assets				
Non-current assets				
Goodwill	4.2	2,542	1,318	719
Other intangible assets	4.2	1,860	1,164	1,017
Plant and equipment	4.3	263	278	310
Investment in associates	4.5	11	24	22
Deferred tax asset	6.1	109	97	76
Total non-current assets		4,785	2,881	2,144
Current assets				
Inventories	3.1.1	67	84	131
Trade and other receivables	3.1.2	832	702	645
Clearing-related assets	3.2	3,705	5,092	5,037
Prepayments		154	184	221
Other financial assets	7.2	2,428	—	
Securities		—	—	585
Cash and cash equivalent	3.3	2,267	2,159	2,374
Assets held-for-sale		—	—	592
Total current assets		9,453	8,221	9,585
Total assets		14,238	11,102	11,729
Equity and liabilities				
Equity				
Share capital	5.1	184	184	184
Reserves		3,631	2,161	2,108
Equity, owners of Nets Holding A/S		3,815	2,345	2,292
Non-controlling interests		178	21	15
Total equity		3,993	2,366	2,307
Non-current liabilities				
Borrowings	5.2	2,279	635	988
Pension liabilities, net	7.1	59	69	71
Deferred consideration for business combinations	4.1	163	21	—
Deferred tax liabilities	6.1	817	139	115
Total non-current liabilities		3,318	864	1,174
Current liabilities				
Borrowings	5.2	—	1,506	480
Trade and other payables	3.1.3	1,526	1,312	1,138
Clearing-related liabilities	3.2	4,483	4,902	6,411
Payable to Group enterprises		124	—	—
Other financial liabilities	7.2	774	—	—
Current tax liabilities		20	152	166
Liabilities associated with assets held-for-sale		—	—	53
Total current liabilities		6,927	7,872	8,248
Total liabilities		10,245	8,736	9,422
Total equity and liabilities		14,238	11,102	11,729

Consolidated statement of cash flows for the year
1 January – 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm		
Operating profit (EBIT)		1,255	844	876
Depreciation, Amortisation & Impairment losses	4.2 & 4.3	459	408	448
Other non-cash items		(21)	(26)	33
Change in narrow working capital	3.1	61	173	(55)
Interest and similar items, net		(19)	7	19
Tax paid	6.1	(80)	(318)	(265)
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances		<u>1,655</u>	<u>1,088</u>	<u>1,056</u>
Change in clearing-related balances	3.2.1	989	(1,564)	6
Net cash from operating activities		<u>2,644</u>	<u>(476)</u>	<u>1,062</u>
Purchase of intangible assets	4.2	(394)	(264)	(170)
Purchase of plant and equipment	4.3	(145)	(139)	(157)
Proceeds from sale of plant and equipment		—	2	33
Proceeds from sale of investments		—	660	—
Purchase of investments	4.1	(1,570)	(731)	—
Payments for currency hedge		—	(15)	—
Proceeds/(payments) for securities		—	597	129
Dividends received	4.5	10	10	15
Net cash from investing activities		<u>(2,099)</u>	<u>120</u>	<u>(150)</u>
Proceeds from borrowings		1,791	635	—
Proceeds from Asset-Backed Loan		—	1,068	—
Repayment of Asset-Backed Loan		(1,079)	—	—
Repayment of borrowings		—	(1,000)	—
Dividends paid		(698)	(498)	(498)
Net cash flows from financing activities		<u>14</u>	<u>205</u>	<u>(498)</u>
Net cash flow for the year		<u>559</u>	<u>(151)</u>	<u>414</u>
Cash and cash equivalents as at 1 January		1,726	1,894	1,540
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents		(18)	(17)	(60)
Cash and cash equivalents as at 31 December	3.3	<u>2,267</u>	<u>1,726</u>	<u>1,894</u>
Non-GAAP performance measures				
Cash and cash equivalents as at 31 December		<u>2,267</u>	<u>1,726</u>	<u>1,894</u>
Clearing related assets as of 31 December		3,705	5,092	5,037
Clearing related liabilities as of 31 December		(4,483)	(4,902)	(6,411)
Other adjustments of clearing related balances		—	3	(14)
Own-cash as of 31 December		<u>1,489</u>	<u>1,919</u>	<u>506</u>
Own cash as of 1 January		<u>1,919</u>	<u>506</u>	<u>98</u>
Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances		1,655	1,088	1,056
Net cash from investing activities in the year		(2,099)	120	(150)
Net cash flows from financing activities in the year		14	205	(498)
Own-cash as of 31 December		<u>1,489</u>	<u>1,919</u>	<u>506</u>

Consolidated statement of changes in equity as at 31 December

	Share Capital	Hedge Reserves	Currency Translation Reserves	Available- For-Sale Reserve	Retained Earnings	Proposed Dividends	Equity, Owners NETS Holding A/S	Non- Controlling Interests	Total Equity
	DKKm								
2015									
Equity 1 January	184	(15)	(166)	—	1,844	498	2,345	21	2,366
Net profit for the year	—	—	—	—	1,025	—	1,025	12	1,037
Other comprehensive income for the year									
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	3	—	3	—	3
Tax	—	—	—	—	(0)	—	(0)	—	(0)
Net fair value gain on available-for-sale financial assets during the year	—	—	—	1,460	—	—	1,460	—	1,460
Tax on net fair value gain on available-for-sale	—	—	—	(321)	—	—	(321)	—	(321)
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(117)	—	—	—	(117)	(2)	(119)
Other comprehensive income for the year	—	—	(117)	1,139	3	—	1,025	(2)	1,023
Total comprehensive income for the year	—	—	(117)	1,139	1,028	—	2,050	10	2,060
Transaction with owners:									
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	(147)	—	(147)	147	—
Received group contribution	—	—	—	—	979	—	979	—	979
Submitted group contribution	—	—	—	—	(979)	—	(979)	—	(979)
Tax on submitted group contribution	—	—	—	—	265	—	265	—	265
Extraordinary dividend declared	—	—	—	—	(200)	200	—	—	—
Distributed dividends	—	—	—	—	—	(698)	(698)	—	(698)
Proposed dividends	—	—	—	—	(498)	498	—	—	—
Total changes in equity	—	—	(117)	1,139	448	—	1,470	157	1,627
Equity as at 31 December	184	(15)	(283)	1,139	2,292	498	3,815	178	3,993

Consolidated statement of changes in equity as at 31 December

	Share Capital	Hedge Reserves	Currency Translation Reserves	Available- For-Sale Reserve	Retained Earnings	Proposed Dividends	Equity, Owners NETS Holding A/S	Non- Controlling Interests	Total Equity
	DKKm								
2014									
Equity 1 January	184	—	(84)	—	1,694	498	2,292	15	2,307
Net profit for the year	—	—	—	—	656	—	656	(4)	652
Other comprehensive income for the year									
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	(11)	—	(11)	—	(11)
Tax	—	—	—	—	3	—	3	—	3
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(82)	—	—	—	(82)	(1)	(83)
Net loss on cash flow hedges	—	(15)	—	—	—	—	(15)	—	(15)
Other comprehensive income for the year	—	(15)	(82)	—	(8)	—	(105)	(1)	(106)
Total comprehensive income for the year	—	(15)	(82)	—	648	—	551	(5)	546
Transaction with owners:									
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	—	—	—	11	11
Distributed dividends	—	—	—	—	—	(498)	(498)	—	(498)
Proposed dividends	—	—	—	—	(498)	498	—	—	—
Total changes in equity	—	(15)	(82)	—	150	—	53	6	59
Equity as at 31 December	184	(15)	(166)	—	1,844	498	2,345	21	2,366

Consolidated statement of changes in equity as at 31 December

	Share Capital	Hedge Reserves	Currency Translation Reserves	Available- For-Sale Reserve	Retained Earnings	Proposed Dividends	Equity, Owners NETS Holding A/S	Non- Controlling Interests	Total Equity
	DKKm								
2013									
Equity 1 January	184	—	64	—	1,588	498	2,334	—	2,334
Net profit for the year	—	—	—	—	613	—	613	—	613
Other comprehensive income for the year									
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	(13)	—	(13)	—	(13)
Tax	—	—	—	—	4	—	4	—	4
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(148)	—	—	—	(148)	—	(148)
Other comprehensive income for the year	—	—	(148)	—	(9)	—	(157)	—	(157)
Total comprehensive income for the year	—	—	(148)	—	604	—	456	—	456
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	—	—	—	15	15
Distributed dividends	—	—	—	—	—	(498)	(498)	—	(498)
Proposed dividends	—	—	—	—	(498)	498	—	—	—
Total changes in equity	—	—	(148)	—	106	—	(42)	15	(27)
Equity as at 31 December	184	—	(84)	—	1,694	498	2,292	15	2,307

Notes to the consolidated financial statements

With the aim of providing enhanced information and a better understanding of the Group's financial results, position and cash flows, the notes to the consolidated financial statements for the period ended 31 December 2015 have been structured into key themes. Further, to provide additional context to the IFRS financial statements and disclosures, narrative comments have been placed adjacent to the disclosures in the relevant theme section. The notes are presented in the following themes:

- Basis of preparation
- Earnings
- Working capital
- Strategic investment and divestment
- Funding and capital structure
- Tax and Governance
- Other disclosures

Contained within the narrative comments information is financial analysis which is used by Executive Management in the monitoring of the business.

For ease of reference, an overview of how the financial statement disclosure notes have been allocated to each of the respective themes is set out below.

1 Basis of preparation

- 1.1 Application of materiality
- 1.2 Basis of preparation
- 1.3 Summary of key accounting estimates and judgments
- 1.4 Changes in accounting policies and disclosures
- 1.5 Basis for consolidation
- 1.6 Foreign currency translation

2 Earnings

- 2.1 Revenue
 - 2.1.1 Segment information
- 2.2 Cost and Special items
- 2.3 Staff costs
- 2.4 Foreign currency exposure

3 Working capital

- 3.1 Change in narrow working capital
 - 3.1.1 Inventories
 - 3.1.2 Trade and other receivables
 - 3.1.3 Trade and other payables
- 3.2 Clearing-related balances
 - 3.2.1 Change in clearing-related balances
- 3.3 Cash and cash equivalents
- 3.4 Financial risk management

4 Strategic investment and divestment

- 4.1 Business combinations
- 4.2 Intangible assets
- 4.3 Plant and equipment
- 4.4 Impairment tests
- 4.5 Investment in associates

5 Funding and capital structure

- 5.1 Share capital
- 5.2 Borrowings and related risks
- 5.3 Net financials
- 5.4 Interest risk management
- 5.5 Commitments, contingencies and collaterals

6 Tax and Governance

- 6.1 Income and deferred income taxes
- 6.2 Related party transactions
- 6.3 Fee to statutory auditors

7 Other disclosures

- 7.1 Pension assets and pension obligations, net
- 7.2 Other financial assets and liabilities
- 7.3 Classification of financial assets and financial liabilities
- 7.4 Standards issued but not yet effective
- 7.5 Events after the balance sheet date
- 7.6 Companies in the Group
- 7.7 Financial definitions

Section 1: Basis of preparation

1.1 Application of materiality

In the preparation of these consolidated financial statements, an evaluation of what information is considered relevant and useful has been performed by Management. With the aim of providing consolidated financial statements which enable users to more clearly focus on issues which are considered important for decision-making purposes, certain measures have been undertaken to remove immaterial clutter, including:

- Aggregating immaterial line items on the primary statements (income statement, balance sheet and statement of cash flows);

- Moving disaggregated items from the primary statements to the Notes;
- Including disclosure requirements of accounting standards only to the extent they are material to the Group.

1.2 Basis of preparation

The basis of preparation relates to the accounting framework which Executive Management has applied in the preparation of the consolidated financial statements of Nets Holding A/S.

International Financial Reporting Standards (IFRS), as adopted by the European Union, and additional Danish disclosure requirements have been applied in the preparation of these consolidated financial statements. Included within these financial statements is the following disclosures which are non-IFRS:

- Adjusted EBIT
- Own-cash

The Company is incorporated and registered in Denmark, and the functional currency at the parent company and the presentational currency of the Group is Danish kroner (DKK). All values are rounded to the nearest million, except when otherwise indicated.

The accounting policies described in the financial statements have been applied consistently in each of the periods presented.

The consolidated financial statements have been prepared on a historical cost basis, except for certain financial assets and liabilities measured at fair value.

1.3 Summary of key accounting estimates and judgements

The preparation of the Group's consolidated financial statements requires Executive Management to make assumptions that affect the reported amount of assets and liabilities at the balance sheet date and the reported amounts of revenue and expenses during the financial period.

Estimates and judgements used in the determination of reported results are continuously evaluated, and are based on historical experience and on various other factors that are believed to be reasonable in the circumstances. Actual results may differ from these estimates under different assumptions or conditions.

Executive Management considers the following estimates and related judgements material to the assets and liabilities recognised in the consolidated financial statements; these are described in further detail adjacent to the relevant disclosure note.

- Business combinations (Note 4.1)
- Useful life of customer agreements (Note 4.2)
- Recoverable amount of goodwill and capitalised development projects (Note 4.4)
- Tax (Note 6.1)
- Defined benefit plans (Note 7.1)
- Value of VISA Europe shares and related contingent consideration liability (Note 7.2)

1.4 Changes in accounting policies and disclosures – New and amended standards and interpretations

The Group applied for the first time certain standards and amendments, which are effective for annual periods beginning on or after 1 January 2015. None of these amendments have had material impact on the Group. A summary of standards issued but not yet effective is included in note 7.4.

1.5 Basis for consolidation

The consolidated financial information incorporates the financial information of the Group and entities controlled by the Company (its subsidiaries). Control is achieved where the Group is exposed, or has rights, to

variable returns from its involvement with an entity and has the ability to affect those returns through its power over the entity. Potential voting rights are included in the assessment of whether the Group has power over an entity.

Income and expenses of subsidiaries acquired or disposed of during the year are included in the consolidated statement of comprehensive income from the date on which the Group obtains control or up to the date on which the Group ceases to have control, as appropriate. Total comprehensive income of subsidiaries is attributed to the owners of the Group and to the non-controlling interests, even if this results in the non-controlling interests having a deficit balance.

When necessary, adjustments are made to the financial information of subsidiaries to bring their accounting policies into line with those used by other members of the Group. All intra-group transactions, balances, income and expenses are eliminated in full on consolidation.

1.6 Foreign currency translation

Functional and presentational currency

Items included in the financial information of each of the Group's entities are measured using the currency of the primary economic environment in which the entity operates (functional currency). The consolidated financial information is presented in Danish kroner (DKK), which is also the functional and presentational currency of the parent company.

On recognition of foreign branches which are integrated entities, monetary items are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Non-monetary items are translated at the exchange rates at the acquisition date or at the date of any subsequent revaluation or impairment of the asset. Items in the consolidated income statements are translated at the exchange rates at the transaction date, although items derived from non-monetary items are translated at the historical exchange rates applying to the non-monetary items.

Translation of transactions and balances

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. Foreign exchange gains and losses resulting from the settlement of such transactions and from the translation at year-end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in the consolidated income statement.

Translation of Group companies

Financial information of foreign subsidiaries is translated into Danish kroner at the exchange rates prevailing at the end of the reporting period for assets and liabilities, and at average exchange rates for consolidated income statement and other comprehensive income items.

All effects of exchange rate adjustment are recognised in the consolidated income statement, with the exception of exchange rate adjustments of investments in subsidiaries arising from:

- the translation of foreign subsidiaries' net assets including goodwill recognised at acquisition date, at the beginning of the year at the exchange rates at the end of the reporting period;
- the translation of foreign subsidiaries' income statements using average exchange rates, whereas balance sheet items are translated using the exchange rates prevailing at the end of the reporting period;
- the translation of non-current intra-Group receivables that are considered to be an addition to net investments in subsidiaries.

The above exchange rate adjustments are recognised in other comprehensive income.

Section 2: Earnings

This section contains disclosure information related to the revenue, staff costs and earnings development of the Group. This section also discloses information regarding foreign currency exposure.

Note 2.1 Revenue

Significant accounting policies

Revenue recognition

Revenue represents (1) amounts from transaction processing in relation to issuing, co-issuing and acquiring card activities; (2) amounts from the sale of secure transactions of data between the customer and an acquiring bank or processor; (3) products, which include the sale or lease of terminals and electronic payment systems with incidental software or accessories; and (4) services, which include fees for installation and deployment, customer support, repair services, and custom software development.

Revenue from transaction service charges, transaction processing and similar services is recognised as revenue when services are performed.

Revenue from the sale of products is recognised when the significant risks and rewards of ownership of the goods have passed to the buyer, usually on delivery of the goods. Revenue from the sale of products is measured at the fair value of the consideration received or receivable, net of returns and allowances.

Rental income arising from leases of terminals is accounted for on a straight-line basis over the lease terms and is included in revenue due to its operating nature.

Revenues from services obligations to be provided over a period of time are initially deferred and then recognised on a straight-line basis over the period during which the services are provided.

Revenue is recognised as the gross amount excluding VAT, taxes and duties and discounts in relation to the sale. Revenue is measured at the fair value of the consideration received or receivable.

Interchange fees and processing fees

Interchange fees and processing fees are the accumulated total of all fees directly related to creating a transaction service charge and sales of other services. This represents interchange fees, processing fees, sales commission, network fees and handling fees.

Specification of revenue

Business Segments

IFRS 8 requires operating segments to be identified on the basis of internal reports about components of the Group that are regularly reviewed by the Chief Operating Decision Maker (the Executive Committee) to allocate resources and assess performance. For each identified operating Segment, the Group has disclosed information for the key performance indicators that are assessed internally to review and steer performance.

The Group reports three segments: Merchant Services, Financial & Network Services and Corporate Services.

The Group measures the business segments through “Revenue, net of interchange fees and processing fees”. The objective of the segments is to increase the revenue, net of interchange fees and processing fees.

Merchant Services

A complete portfolio of payment solutions for all types of businesses and channels, from small shops to large multinational retail chains. Merchant Services are present across all Nordic Countries.

Financial & Network Services

Solutions ranging from transaction processing to entire card management systems and merchant acquirer services. Furthermore handling of domestic card schemes in Denmark and Norway.

Corporate Services

Enables bills to be paid through a direct debit solutions (BetalingsService and AvtaleGiro). Provides the infrastructure used by banks for clearing and settling payment transfers and operates the Danish and Norwegian national digital identities (NemID and BankID).

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Gross revenue per transaction type			
Transactional services	7,797	7,388	7,478
Non transaction services	<u>1,243</u>	<u>1,219</u>	<u>1,208</u>
Total	<u>9,040</u>	<u>8,607</u>	<u>8,686</u>
Gross revenue per business area			
Merchant Services	3,539	3,302	3,473
Financial & Network Services	2,730	2,537	2,462
Corporate Services	<u>2,771</u>	<u>2,768</u>	<u>2,751</u>
Total	<u>9,040</u>	<u>8,607</u>	<u>8,686</u>
Revenue per business area			
Merchant Services	1,866	1,687	1,860
Financial & Network Services	2,206	2,097	2,140
Corporate Services	<u>2,764</u>	<u>2,762</u>	<u>2,727</u>
Total	<u>6,836</u>	<u>6,546</u>	<u>6,727</u>
Gross revenue per geographical area			
Denmark	4,367	3,777	3,838
Norway	2,580	2,638	2,662
Finland	1,234	1,255	1,443
Other countries	<u>859</u>	<u>937</u>	<u>743</u>
Total	<u>9,040</u>	<u>8,607</u>	<u>8,686</u>
Revenue per geographical area			
Denmark	3,207	3,101	3,222
Norway	2,233	2,275	2,268
Finland	806	810	895
Other countries	<u>590</u>	<u>360</u>	<u>342</u>
Total	<u>6,836</u>	<u>6,546</u>	<u>6,727</u>

The geographical breakdown of revenue is based on the location of the legal entities and branches in the Group except for Nets Card Processing A/S which is included in “Other countries”, as most revenue is outside Denmark. “Other countries” also includes activities in legal entities in Sweden and Estonia.

Note 2.1.1 Segment information

Segment information

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
	DKKm (unless percentages)		
Merchant Services			
Revenue	1,860	1,687	1,865
<i>Growth reported</i>		(9)%	11%
<i>Organic growth</i>		(1)%	7%
EBITDA before special items	427	426	560
<i>margin</i>	23%	25%	30%
Corporate Services			
Revenue	2,727	2,762	2,764
<i>Growth reported</i>		1%	0%
<i>Organic growth</i>		3%	2%
EBITDA before special items	629	719	880
<i>margin</i>	23%	26%	32%
Financial & Network Services			
Revenue	2,140	2,097	2,206
<i>Growth reported</i>		(2)%	5%
<i>Organic growth</i>		2%	11%
EBITDA before special items	469	517	811
<i>margin</i>	22%	25%	37%
Total			
Revenue	6,727	6,546	6,836
<i>Growth reported</i>		(3)%	4%
<i>Organic growth</i>		2%	6%
EBITDA before special items	1,525	1,663	2,250
<i>margin</i>	23%	25%	33%

Segment—organic growth year-on-year

	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Change</u>
	DKKm		%
Reported Revenue	6,546	6,836	4%
Corporate Services	2,762	2,764	0%
Financial & Network Services	2,097	2,206	5%
Merchant Services	1,687	1,865	11%
Constant FX adjustment	(146)		
Corporate Services	(65)		
Financial & Network Services	(44)		
Merchant Services	(37)		
Scope adjustment	(419)	(493)	
Corporate Services	0	(18)	
Financial & Network Services(1), (2)	(165)	(103)	
Merchant Services(3), (4)	(253)	(372)	
Organic Revenue	5,982	6,342	6%
Corporate Services	2,697	2,746	2%
Financial & Network Services	1,888	2,103	11%
Merchant Services	1,397	1,493	7%

(1) Disposals account for DKK (61) million in 2014 and DKK 0 million in 2015.

(2) Discontinued business accounts for DKK (105) million in 2014 and DKK (103) million in 2015.

(3) Disposals account for DKK (86) million in 2014 and DKK 0 million in 2015.

(4) Finland Acquiring accounts for DKK (145) million in 2014 and DKK (91) million in 2015.

Segment—organic growth year-on-year

	2013	2014	Change
	DKKm		%
Reported Revenue	6,727	6,546	(3)%
Corporate Services	2,727	2,762	1%
Financial & Network Services	2,140	2,097	(2)%
Merchant Services	1,860	1,687	(9)%
Constant FX adjustment	(161)	0	
Corporate Services	(69)		
Financial & Network Services	(44)		
Merchant Services	(48)		
Scope adjustment	(467)	(346)	
Corporate Services	0	(31)	
Financial & Network Services(1)	(100)	(61)	
Merchant Services(2),(3)	(367)	(254)	
Organic Revenue	6,099	6,201	2%
Corporate Services	2,658	2,731	3%
Financial & Network Services	1,996	2,036	2%
Merchant Services	1,446	1,433	(1)%

(1) Disposals account for DKK (100) million in 2013, DKK (61) million in 2014.

(2) Disposals account for DKK (152) million in 2013, DKK (86) million in 2014.

(3) Finland Acquiring accounts for DKK (214) million in 2013, DKK (145) million in 2014.

Segment—organic growth CAGR

	2013	2014	2015	Change 14/13	Change 15/14	CAGR 13-15
	DKKm			%		
Reported Revenue	6,727	6,546	6,836	(3)%	4%	1%
Corporate Services	2,727	2,762	2,764	1%	0%	1%
Financial & Network Services	2,140	2,097	2,206	(2)%	5%	2%
Merchant Services	1,860	1,687	1,865	(9)%	11%	0%
Constant FX adjustment	(303)	(146)				
Corporate Services	(129)	(65)				
Financial & Network Services	(87)	(44)				
Merchant Services	(86)	(37)				
Scope adjustment	(550)	(448)	(533)			
Corporate Services	0	(29)	(58)			
Financial & Network Services(1),(2)	(184)	(165)	(103)			
Merchant Services(3),(4)	(367)	(253)	(372)			
Organic Revenue	5,874	5,953	6,303	1%	6%	4%
Corporate Services	2,598	2,668	2,706	3%	1%	2%
Financial & Network Services	1,869	1,888	2,103	1%	11%	6%
Merchant Services	1,408	1,397	1,493	(1)%	7%	3%

(1) Disposals account for DKK (100) million in 2013, DKK (61) million in 2014 and DKK 0 million in 2015.

(2) Discontinued business accounts for DKK (84) million in 2013, DKK (105) million in 2014 and DKK (103) million in 2015.

(3) Disposals account for DKK (152) million in 2013, DKK (86) million in 2014 and DKK 0 million in 2015.

(4) Finland Acquiring accounts for DKK (214) million in 2013, DKK (145) million in 2014 and DKK (91) million in 2015.

Note 2.2 Costs and Special items

Significant accounting policies

Cost of sales

Cost of sales is the accumulated total of all costs related to products and services which have been sold. This represents mainly the cost of terminals sold and decentralised production costs.

External expenses

External expenses incurred in generating the revenue for the year comprise IT operation, operating leases for software, maintenance and development costs that do not qualify for capitalisation, lease expenses and other marketing, sales and distribution costs, loss and fraud.

Immaterial other gains and losses of a nature secondary to the main activities of the Group are recognised within external expenses.

Special items

Special items are costs or income that are recognised in the income statement which cannot be attributed directly to the Group's ordinary activities. Such costs and income include the cost of extensive reorganisation or processes and fundamental structural adjustment. They are therefore separately disclosed to allow a more comparable view of underlying trading performance.

Key accounting estimates and judgements

The use of special items entails management judgement in the separation from other items in the income statement. Management carefully considers such changes in order to ensure the correct distinction between the operating activities and reorganisation of the Group carried out to enhance the future earnings potential.

Special items in the year amounted to DKK 536 million (2014: DKK 411 million; 2013: DKK 201 million) and included the following costs:

<u>Special Items</u>	<u>2015</u>		<u>2014</u>		<u>Cost of Sales</u>	<u>External Expenses</u>	<u>Staff Costs</u>	<u>2013</u>	
	<u>External Expenses</u>	<u>Staff Costs</u>	<u>External Expenses</u>	<u>Staff Costs</u>					
					DKKm				
Reorganisation and restructuring costs	8	151	159	3	106	109	70	100	170
Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals	42	—	42	168	13	181	—	—	—
Transformation programme	315	38	353	124	—	124	—	—	—
Other costs and income, net	(18)	—	(18)	(3)	—	(3)	19	12	31
Total special items	347	189	536	292	119	411	19	82	100

Reorganisation and restructuring costs

Costs of reorganisation and restructuring amounted to DKK 159 million (2014: DKK 109 million; 2013: DKK 170 million) and mainly include costs related to termination of employees as part of making Nets more cost-efficient and competitive in meeting the strategy of being operationally excellent.

Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals

Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals amounted to DKK 42 million (2014: DKK 181 million; 2013: DKK 0 million) and mainly include costs related to external advisors.

Transformation programme

Costs related to the transformation programme, mainly external management consultants, amounted to DKK 353 million (2014: DKK 124 million; 2013: DKK 0 million) and include costs related to place Nets in the best position to continue to achieve the growth plans in our strategy "from Good to Great".

Note 2.3 Staff costs

Significant accounting policies

Staff costs

Wages, salaries, pension contributions, social security contributions, annual leave and sick leave and bonuses are recognised in the year in which the associated services are rendered by employees of the Group.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Staff costs			
Wages and salaries	1,715	1,676	1,704
Pensions—defined contribution plans	180	188	190
Pensions—defined benefit obligations—reference note 7.1	5	7	5
Other social security contributions	115	118	121
Other employee costs	200	167	165
Total employee costs for the year	<u>2,215</u>	<u>2,156</u>	<u>2,185</u>
Employee costs included in development projects	154	81	10
Total employee costs expensed in the income statement	<u>2,061</u>	<u>2,075</u>	<u>2,175</u>
Employee costs included in special items	189	119	100
Total employee costs included in EBITDA before special items	<u>1,872</u>	<u>1,956</u>	<u>2,075</u>
Actuarial losses recognised in other comprehensive income	(3)	11	13
Average number of full-time employees	2,513	2,608	2,682
Year-end number of full-time employees	2,413	2,618	2,578

Information about remuneration to the Board of Directors and Group Management is disclosed in Note 6.2

Note 2.4 Foreign currency exposure

Transaction risk

The Group operates predominantly in northern Europe. Hence, it is primarily exposed to exchange-rate risks from NOK and SEK, and to a minor degree USD, GBP and ISK. EUR-based exposure is considered low, given the de facto fixed-rate policy the Danish Central Bank has maintained since the beginning of the euro currency. The Group has only minor exposure to currencies other than those mentioned above.

Foreign currency risk is managed at Group level, focusing on two distinct areas: business activities and Group assets and liabilities.

Business activities

There is exchange-rate exposure associated with settlement assets and settlement obligations; however, the exposure is limited, as card transactions are generally executed and settled in the same currency and in the same timeframe. Discrepancies in outflow and inflow of clearing funds result in the Group trading currencies on an ongoing basis to settle these.

Group assets and liabilities

The Group holds assets and liabilities in foreign currency, mainly in two different classes, which are as follows:

- Cash at bank—the Group has cash at bank which is in different currencies relevant to underlying card-clearing structure. This and the Group's own cash are not being hedged;
- Borrowings—the Group has term loans denominated in euro and Swedish kroner (see Note 5.2 for further information).

Foreign exchange sensitivity analysis

The Group's exposure to foreign currency fluctuations is summarised in the following tables.

A probable change in the following currencies will impact the Group's revenue and operating profit before depreciation and amortisation for the year as outlined in the table below:

	Probable change in currency	2015 Revenue	2014	2013	2015 EBITDA	2014	2013
					(DKKm)		
NOK	10%	223	228	227	79	67	52
SEK	10%	54	20	20	24	3	0
EUR	1%	9	9	9	2	1	19

A probable change in the following currencies against the currencies as at the balance sheet date would have the following hypothetical impact on profit before tax and the Group's equity, based on the exposure of balances in foreign currency.

Exposure of balances in foreign currency

	Cash and Cash Equivalents	Securities	Receivables ⁽¹⁾	Borrowings	Liabilities ⁽²⁾	Net assets	Probable Change in Currency	Hypothetical Impact on Profit Before Tax	Hypothetical Impact on Equity
	DKKm								
2015									
NOK	1,003	—	783	—	(1,436)	350	10%	56	35
SEK	454	—	603	(203)	(295)	559	10%	28	56
EUR	698	—	836	(2,091)	(1,131)	(1,688)	1%	(19)	(17)
Total	2,155	—	2,222	(2,294)	(2,862)	(779)			
2014									
NOK	1,236	—	818	(9)	(1,653)	392	10%	0	39
SEK	50	—	911	(290)	(359)	312	10%	(33)	31
EUR	843	—	1,956	(1,642)	(1,439)	(282)	1%	8	(3)
Total	2,129	—	3,685	(1,941)	(3,451)	422			
2013									
NOK	1,287	248	532	(17)	(1,902)	148	10%	3	15
SEK	0	—	806	—	(306)	500	10%	2	50
EUR	925	24	1,995	—	(2,021)	923	1%	1	9
Other	52	—	39	—	(1)	90	5%	1	1
Total	2,264	272	3,372	(17)	(4,230)	1,661			

(1) Receivables include settlement assets and cardholder-related balances.

(2) Liabilities include settlement obligations and merchant creditor.

A large part of the balances in foreign currency is naturally hedged by the underlying business activities.

Key currencies	2015			2014			2013		
	NOK	SEK	EUR	NOK	SEK	EUR	NOK	SEK	EUR
	Exchange rate (100 units of currency per DKK)								
Average	83.43	79.74	745.86	89.29	81.99	745.49	95.69	86.24	745.80
End of year	77.61	81.22	746.25	82.32	78.56	744.36	88.54	83.56	746.03
Year-end change	(5.7%)	3.4%	0.3%	(7.0%)	(6.0%)	(0.2%)	(12.9%)	(4.1%)	(0.0%)

Section 3: Working capital

The working capital of the Group comprises narrow working capital and clearing related balances.

Narrow working capital comprises inventory (primarily terminals, spare parts, etc.), trade receivables, prepayments and other receivable and trade and other payables. Management actively focuses on optimising the narrow working capital requirements of the Group's operations.

Clearing-related balances comprises the aggregate of receivables from cardholders and settlement assets less the aggregate of merchant creditors, settlement obligations and prepayments from cardholders, as these balances have a tendency to off-set each other, except for receivables from cardholders.

However, Management has limited ability to influence the working capital of clearing-related balances on a day-to-day basis, as these are principally driven by the volume of transactions and the time elapsed since the last clearing of financial issuers/card schemes which is why these balances fluctuate from reporting date to reporting date. A description of the components in the clearing-related balances and the key drivers behind their respective amounts is described in Note 3.2.

Significant accounting policies

Financial assets

Financial assets are classified, at initial recognition, as financial assets at fair value through profit or loss, loans and receivables, held-to-maturity investments, available-for-sale financial assets, or as derivatives designated as hedging instruments in an effective hedge, as appropriate. All financial assets are recognised initially at fair value plus, in the case of financial assets not recorded at fair value through profit or loss, transaction costs that are attributable to the acquisition of the financial asset.

Subsequent measurement

Loans and receivables

This category is the most relevant to the Group and applies to trade and other receivables and clearing related assets.

Loans and receivables are subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate (EIR) method, less impairment.

Interest income arising under the EIR method is recognised in financial income in the income statement. Losses arising from impairment are recognised in the income statement in external expenses.

Financial assets at fair value through profit or loss

Listed securities are classified as held for trading and are measured at fair value through profit or loss.

Impairment of financial assets

Disclosures relating to impairment of financial assets are provided in the following notes:

- Trade receivables—Note 3.1.2
- Clearing-related assets—Note 3.2

Inventories

Inventories are measured at cost in accordance with the FIFO method. Where the expected net realisable value is lower than cost, inventories are written down to this lower value.

Trade and other payables

Amounts are initially recognised at fair value. Subsequently, these items are measured at amortised cost.

Note 3.1 Change in narrow working capital

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Change in narrow working capital			
Inventories	17	15	17
Trade receivables	(162)	(67)	(11)
Prepayments and other receivables	30	57	(26)
Trade and other payables	<u>176</u>	<u>168</u>	<u>(35)</u>
Total change in narrow working capital	<u>61</u>	<u>173</u>	<u>(55)</u>

Note 3.1.1 Inventories

	<u>2015</u>	<u>2014</u> DKKm	<u>2013</u>
Inventories			
Raw materials and supplies	—	—	15
Work in progress	—	0	12
Finished goods and merchandise	<u>68</u>	<u>91</u>	<u>157</u>
Total inventories (gross)	68	91	184
Inventory write-downs at year-end	<u>(1)</u>	<u>(7)</u>	<u>(53)</u>
Total inventories (net)	<u>67</u>	<u>84</u>	<u>131</u>
Movements in the inventory write downs			
Inventory write-downs as at 1 January	(7)	(53)	(19)
Inventory write-downs during the year	—	(4)	(37)
Provisions used	6	43	—
Decrease in provisions regarding divested business	—	7	—
Exchange differences	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>3</u>
Inventory write-downs as at 31 December	<u>(1)</u>	<u>(7)</u>	<u>(53)</u>

Write-downs of inventories to net realisable value amounted to DKK 0 million net (2014: DKK 4 million; 2013: DKK 37 million) and are included in cost of sales.

Note 3.1.2 Trade and other receivables

	<u>2015</u>	<u>2014</u> DKKm	<u>2013</u>
Trade receivables			
Trade receivables	647	545	586
Allowances for doubtful debts	<u>(17)</u>	<u>(8)</u>	<u>(9)</u>
Trade receivables, net	630	537	577
Other receivables	<u>202</u>	<u>165</u>	<u>68</u>
Total	<u>832</u>	<u>702</u>	<u>645</u>
Allowances for doubtful debts at 1 January	(8)	(9)	(6)
Impairment losses	8	(1)	(6)
Adjustment of provision for bad debt	(16)	—	—
Reversal of impairment losses	—	—	3
Decrease in provisions regarding divested business	—	1	—
Exchange rate adjustment	<u>(1)</u>	<u>1</u>	<u>—</u>
Allowances for doubtful debts at 31 December	<u>(17)</u>	<u>(8)</u>	<u>(9)</u>
Receivables past due but not impaired	<u>91</u>	<u>63</u>	<u>43</u>
Receivables past due but not impaired can be specified as follows:			
Receivables past due less than 6 months	80	45	27
Receivables past due between 6 and 12 months	6	15	14
Receivables past due more than 12 months	<u>5</u>	<u>3</u>	<u>2</u>
Total	<u>91</u>	<u>63</u>	<u>43</u>

Increase in Receivables past due less than 6 months mainly relates to the Finnish entities, which were settled in January 2016 without losses.

Related credit risk

The Group is exposed to credit risks related to the trade receivables. Exposure is considered minimal, as the base consists of a large number of customers and merchants spread across diverse industries and geographical areas, which minimises the credit risks.

Note 3.1.3 Trade and other payables

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Trade and other payables			
Trade payables	465	369	305
Prepayments from customers	162	74	61
Payables from associates	3	2	1
Other liabilities	<u>896</u>	<u>867</u>	<u>771</u>
Total	<u>1,526</u>	<u>1,312</u>	<u>1,138</u>
Other liabilities			
Employee costs payable	436	455	443
Other payables	392	351	293
VAT and duties payable	<u>68</u>	<u>61</u>	<u>35</u>
Total	<u>896</u>	<u>867</u>	<u>771</u>
Recognised as follows in the balance sheet:			
Current liabilities	<u>1,526</u>	<u>1,312</u>	<u>1,138</u>
Total	<u>1,526</u>	<u>1,312</u>	<u>1,138</u>

Note 3.2 Clearing related balances

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Clearing-related assets			
Receivable from cardholders	—	1,221	1,205
Settlement assets	<u>3,705</u>	<u>3,871</u>	<u>3,832</u>
Total	<u>3,705</u>	<u>5,092</u>	<u>5,037</u>
Clearing-related liabilities			
Merchant creditors	2,066	2,450	3,382
Settlement obligations	2,417	2,417	2,503
Prepayments from cardholders	<u>—</u>	<u>35</u>	<u>526</u>
Total	<u>4,483</u>	<u>4,902</u>	<u>6,411</u>

The carrying amount of clearing-related balances is, in general, driven by a combination of card turnover, average settlement days and timing of settlement.

Receivable from cardholders

In Finland, Nets Oy issued cards in its own name to cardholders in collaboration with local banks. This business was closed down during 2015. The balance was driven by card spend (volume) (this month and previous) and average credit days.

In respect of receivables from cardholders related to the Group's financial issuing services in Finland, write-downs for anticipated doubtful debts were based on an assessment of potential risk, individual assessments of receivables and historically experienced write-down for anticipated losses on uniform groups of these receivables. In general, receivables overdue by 180 days were written down to zero, and receivables overdue by 90 days were written down by 20%.

Settlement assets consist primarily of the Group's receivables from the card schemes/networks/banks for transactions processed on behalf of merchants or card issuing banks.

Merchant creditors consists primarily of the Group's liability to merchants for transactions that have been processed but not yet settled. Certain settlement terms towards merchants exceed settlement terms towards the remittance from card scheme/banks, thus creating negative working capital.

Settlement obligations consist primarily of the Group's obligations to the card schemes/networks for transactions made by cardholders who are customers in issuing banks for whom the Group processes transaction. The settlement assets and settlement obligations are primarily clearing transactions and fees that are cleared at the beginning of the following month with card issuers and card acquirers respectively.

Prepayment from cardholders is applicable only in Finland and the liability consisted primarily of prepayments of vouchers and gift cards. In connection with the sale of the card business beginning 2014 it was decided not to continue the remaining voucher business.

Note 3.2.1 Change in clearing related balances

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKK ^m		
Change in clearing-related balances			
Change in settlement assets	166	(39)	492
Change in settlement obligations	—	(86)	7
Change in cardholder receivables	1,221	(16)	377
Change in cardholder prepayments	(14)	(491)	(14)
Change in merchant creditors	(384)	(932)	(856)
Total	<u>989</u>	<u>(1,564)</u>	<u>6</u>

Credit risk management

Credit risk refers to the risk that a counterparty will default on its contractual obligations, resulting in financial loss to the Group. The Group has adopted a policy of dealing with creditworthy counterparties and obtaining sufficient collateral, where appropriate, as a means of mitigating the risk of financial loss from defaults.

The Group is exposed to the risk of unpaid merchant service charges where a customer ceases to trade. To manage this risk, the Group maintains credit risk exposure in line with approved appetite for risk whilst achieving appropriate risk versus reward performance and ensuring that customers will be able to meet their obligations to the Group. In addition, the Group is exposed to chargebacks that arise where customers may not have received the goods or services for which they have paid and seek recompense from the card issuer. Whilst the financial responsibility for a chargeback lies with the merchant, in the event that the merchant is no longer in business, the Group has a liability to re-compensate the card scheme or the issuing bank.

The Group was also previously exposed to credit risk through the co-issuing model that the subsidiary Nets Oy is running in Finland with four banks. In this business model, Nets Oy is exposed to the banks' private clients' non-payment of credit card debt and a subsequent prolonged debt-collection process. This business was closed down during 2015.

Note 3.3 Cash and cash equivalents

Significant accounting policies

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprises cash, and short-term highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and subject to insignificant risk of change in value.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKK ^m		
Cash at bank and on hand	2,267	2,159	2,374
Cash and cash equivalents as at 31 December	<u>2,267</u>	<u>2,159</u>	<u>2,374</u>
Bank overdrafts	—	(433)	(480)
Net cash and cash equivalents as at 31 December	<u>2,267</u>	<u>1,726</u>	<u>1,894</u>
Restricted cash included in cash at bank and on hand	31	29	39

The credit rating of the banks to which the Group has the largest exposure is monitored on a continuous basis. The Group has entered into cash pool arrangements for activities in Denmark and Sweden.

Note 3.4 Financial risk management

Liquidity and financing risk management

Liquidity management is executed on an ongoing daily basis, ensuring availability of required liquidity of the Group by appropriate cash management, and maintaining adequate liquidity reserves at any time through a combination of readily available cash, liquid investment portfolios and uncommitted as well as committed credit facilities.

The Group has established cash pooling arrangements to ensure cost-efficient and secure cash management. The Group continuously monitors actual and future cash flows to match the maturity profiles of financial assets and liabilities.

A part of the Group's liquidity positions relates to its settlement activities (settlement cash). The Group ensures that it has sufficient liquidity at any time to meet its settlement payment obligations as they fall due. This is achieved by holding significant cash balances and maintaining sufficient credit lines.

Settlement cash

The Group's acquiring business has a short-term settlement cycle where card schemes (predominantly Visa/MasterCard) remit cash and the Group pays merchants from these remittances.

The settlement activities can result in a significant increase in cash balances or a significant decrease in cash balances. Liquidity is needed only when merchants are remitted prior to funds being received; however, the settlements are normally performed within a few days.

The Group's issuing business has also a short-term settlement cycle where the network (local banks) remits cash and the Group pays the card acquirer or card schemes. The settlements can result in a significant increase in cash balances or a significant decrease in cash balances. Liquidity risks occur when card acquirers are paid prior to funds being received from the network (local banks); however, settlements are normally performed within a few days.

The Group's co-issuing business had a longer-term settlement cycle where card schemes, merchants and local banks were settled live and before funds were received from cardholders. Funds from cardholders were received once a month. This resulted in a significant decrease in cash balances over the period until cardholders paid in. However, due to the nature of the business, the daily fluctuations were moderate.

Maturity analysis

The following table details the Group's remaining contractual maturity for its non-derivative financial assets and liabilities, with agreed payment periods:

	<u>< 1 month</u>	<u>1 - 3 months</u>	<u>3 - 12 months</u>	<u>> 1 year</u>	<u>Total</u>
			DKKm		
2015					
Trade and other receivables	753	79	—	—	832
Settlement assets	3,705	—	—	—	3,705
Total financial assets at the end of the year by maturity	<u>4,458</u>	<u>79</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4,537</u>
Borrowings	(2)	(15)	(71)	(2,692)	(2,780)
Trade and other payables	(533)	(504)	(489)	—	(1,526)
Merchant creditors	(2,066)	—	—	—	(2,066)
Settlement obligations	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	—	—	—	(163)	(163)
Payable to Group enterprises	(124)	—	—	—	(124)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	<u>(5,142)</u>	<u>(519)</u>	<u>(560)</u>	<u>(2,855)</u>	<u>(9,076)</u>
2014					
Trade and other receivables	623	75	4	—	702
Receivable from cardholders	389	155	677	—	1,221
Settlement assets	3,871	—	—	—	3,871
Securities	—	—	—	—	—
Financial assets held-for-sale	—	—	—	—	—
Total financial assets at the end of the year by maturity	<u>4,883</u>	<u>230</u>	<u>681</u>	<u>—</u>	<u>5,794</u>
Borrowings	(1,512)	—	(28)	(804)	(2,344)
Trade and other payables	(453)	(427)	(432)	—	(1,312)
Merchant creditors	(2,450)	—	—	—	(2,450)
Settlement obligations	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	—	—	—	(21)	(21)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	<u>(6,832)</u>	<u>(427)</u>	<u>(460)</u>	<u>(825)</u>	<u>(8,544)</u>
2013					
Trade and other receivables	442	112	73	—	627
Receivable from cardholders	542	266	397	—	1,205
Settlement assets	3,832	—	—	—	3,832
Securities	585	—	—	—	585
Financial assets held-for-sale	128	249	—	—	377
Total financial assets at the end of the year by maturity	<u>5,529</u>	<u>627</u>	<u>470</u>	<u>—</u>	<u>6,626</u>
Borrowings	(480)	(9)	(26)	(1,038)	(1,552)
Trade and other payables	(357)	(142)	(622)	—	(1,121)
Merchant creditors	(3,382)	—	—	—	(3,382)
Settlement obligations	(2,503)	—	—	—	(2,503)
Financial liabilities held-for-sale	—	(2)	—	—	(2)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	<u>(6,722)</u>	<u>(153)</u>	<u>(648)</u>	<u>(1,038)</u>	<u>(8,560)</u>

The maturity analysis is based on undiscounted cash flows, including estimated interests. Interests are included based on current rates. Operating lease obligations are disclosed in Note 5.5. A more detailed maturity analysis of the Group loans is disclosed in Note 5.2.

Section 4: Strategic investment and divestment

This section includes disclosure information related to how the Group executed its growth strategy related to:

- Expansion of geographic and service offering footprint through acquisitions
- Development of innovative product and service offerings

Strategic acquisitions

The Group is actively committed to renewing and supplementing the portfolio of services offered and to strengthening our geographic footprint. During 2015, the Group strengthened its market coverage with the acquisition of Kortaccept Nordic AB, Signaturgruppen A/S and additional shares of DIBS Payment Services AB.

During 2014, the Group strengthened its market coverage with the acquisition of Payzone AB, Paytrail Oyj and 85.8% of DIBS Payment Services AB.

This section provides information on the consideration paid by the Group for acquiring these entities and shows how these businesses have impacted the Group's balance sheet at their respective acquisition dates, including details on goodwill and other intangible assets acquired.

Investments in development projects

Nets' vision is "Powering digital payments". The Group continuously innovates to bring to market products and services relevant to our focus areas in new payment instruments, analytics and authentication.

This section includes financial information related to expenditure on development projects.

Note 4.1 Business combinations

Significant accounting policies

Business combinations

Acquisitions of businesses are accounted for using the acquisition method. The cost of an acquisition is measured as the aggregate of the consideration transferred measured at acquisition date fair value and the amount of any non-controlling interests in the acquiree. The Group recognizes any non-controlling interest in the acquiree on an acquisition-by-acquisition basis, at either at fair value (full goodwill) or at the non-controlling interest's proportionate share of the recognized amounts of the acquiree's identifiable assets.

Any contingent consideration to be transferred is measured at fair value at the acquisition date. Acquisition-related costs are expensed as and when incurred within external expenses and staff costs. The consideration is contingent on achievement of specified financial targets in the years 2016-2019.

At the acquisition date, the identifiable assets acquired and the liabilities, including contingent liabilities assumed, are recognised at their fair value at the acquisition date. Goodwill is initially measured at cost, being the excess of the aggregate of the consideration transferred and the amount of any non-controlling interest in the acquiree over the fair value of the identifiable net assets acquired.

If the initial accounting for a business combination is incomplete by the end of the reporting year in which the combination occurs, the Group reports provisional amounts for the items for which the accounting is incomplete.

Those provisional amounts are adjusted during the following 12 months from the acquisition date, if additional assets or liabilities are recognised, to reflect new information obtained about facts and circumstances that existed at the acquisition date that, if known, would have affected the amounts recognised at that date. The effect of the adjustment is recognised in the opening balance of equity and the comparative figures are restated accordingly.

The final purchase price allocations for businesses acquired in 2014 are as follows:

	2014				Total Acquisitions (Opening Balance)
	DIBS Payment Services AB		Other acquisitions		
	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	
	DKKm				
2014					
Goodwill	12	362	—	162	524
Development projects	27	38	17	38	76
Customer agreements	—	136	—	115	251
Plant and equipment	2	2	12	12	13
Inventory	—	—	2	2	2
Trade and other receivables	7	7	9	9	17
Clearing-related assets	—	—	34	34	34
Prepayment	14	14	—	—	14
Cash and cash equivalent	40	40	26	26	66
Deferred tax	(3)	(35)	—	(30)	(66)
Trade and other payables	(26)	(26)	(46)	(46)	(71)
Clearing-related liabilities	—	—	(34)	(34)	(34)
Non-controlling interests	—	(11)	—	(38)	(49)
Consideration transferred		527		249	776
Cash and cash equivalent in business acquisitions	—	40	—	26	66
Cash consideration transferred		487		223	710
Contingent and deferred consideration	—	—	—	38	38
Total payment regarding business acquisitions	==	==	==	==	==
2013					
None	—	—	—	—	—

Kortaccept Nordic AB

On 10 December 2015, the Group acquired 100% of the share capital of Kortaccept Nordic AB (Nordea Merchant Acquiring) for the total consideration of DKK 1,715 million.

The acquisition of Nordea Merchant Acquiring has strengthened the Group's total product and service offering towards Nordic and Baltic merchants and there is a strong strategic match between the core business and competences of Nordea Merchant Acquiring and the Merchant Services business in the Group.

Goodwill represents the value of the current workforce and know-how and also the operational synergies expected from integration within the group.

In the period from the acquisition date to 31 December 2015, Kortaccept Nordic AB contributed revenue of DKK 19 million and operating profit of DKK 17 million to the Group. Acquisition costs relating to the purchase of Kortaccept Nordic AB amount to DKK 30 million. Total annual revenue for Kortaccept Nordic AB is not available, and therefore not included.

Signaturgruppen A/S

On 2 July 2015, the Group acquired 51% of the share capital in Signaturgruppen for a total consideration of DKK 92 million. At the same time the Group entered into a put-and-call option to acquire the remaining 49% of the share, at an excise price based on a number of elements including growth in EBITDA.

The acquisition of Signaturgruppen added a strong partner for online digital identity in Denmark.

The Goodwill represents the value of the current workforce and potential synergies expected when integrated in the Group.

Signaturgruppen A/S contributed revenue of DKK 18 million and operating profit of DKK 8 million to the Group. Total annual revenue of Signaturgruppen for 2015 was DKK 33 million. Acquisition costs relating to the purchase of Signaturgruppen A/S amounted to DKK 1 million.

Storebox A/S

An agreement to acquire 70% of the share capital of Storebox A/S was signed in December 2015 with closing date in January 2016 for the total consideration of DKK 70 million.

DIBS Payment Services AB

On 30 December 2014, the Group acquired 85.8% of the share capital of DIBS Payment Services AB for the total consideration of DKK 527 million excluding acquisition costs.

The acquisition added the widest range of simple and secure payment solutions online in the Nordic countries. Goodwill represents the value of the current workforce and know-how and also the operational synergies expected from integration within the Group.

Total annual revenue for 2014 of DIBS Payment Services AB was estimated at DKK 140 million (approximate figures extracted from unaudited financial information) based on extractions at the time of acquisition. In the period from the acquisition date to 31 December 2014, DIBS Payment Services AB contributed revenue of DKK 0 million and operating profit of DKK 0 million to the group. Acquisition costs relating to the purchase of DIBS Payment Services AB amount to DKK 15 million. In 2015 the Group acquired further 12.6% of the share capital. The Group owns 98.4% of the share capital at year end 2015. The acquisition of additional shares in 2015 is considered to be linked to the original acquisition, as a public offering were made.

Other Acquisitions

On 24 July 2014, the Group acquired 100% of the share capital of Payzone AB. On 1 December 2014, the Group acquired 80% of the share capital of Paytrail Oyj. Total considerations amounted to DKK 270 million excluding acquisition costs.

At the same time, the Group entered into a call-and-put option to acquire the remaining 20% of Paytrail Oyj, at an exercise price, based on a number of elements, including growth and EBITDA in the following years.

Goodwill represents the value of the current workforce and know-how and also the operational synergies expected from integration within the Nets Group.

Payzone AB

The acquisition of Payzone AB added a cash-integrated payment solution tailored for the retail, hotel and restaurant industries; its clients range from large chains to small merchants and is well positioned in Sweden. Total annual revenue of Payzone AB for 2014 was estimated at DKK 56 million (approximate figures extracted from unaudited financial information) based on extractions at the time of acquisition. In the period from the acquisition date to 31 December 2014, Payzone AB contributed revenue of DKK 23 million and operating profit of DKK 6 million to the Group. Acquisition costs relating to the purchase of Payzone AB amounted to DKK 3 million.

Paytrail Oyj

The acquisition of Paytrail Oyj added a strong partner for online payment in the Finnish region. Total annual revenue of Paytrail Oyj for 2014 was estimated at DKK 39 million (approximate figures extracted from unaudited financial information) based on extractions at the time of acquisition. In the period from the acquisition date to 31 December 2014, Paytrail Oyj contributed revenue of DKK 0 million and operating profit of DKK 0 million to the Group. Acquisition costs relating to the purchase of Paytrail Oyj amounted to DKK 1 million.

EDIGard AS

In 2013, the Group entered into a finance agreement to provide a convertible loan to EDIGard AS. At the same time, the Group entered into a sale-and-purchase agreement to acquire shares in the company through the execution of a right to convert the convertible loan to shares. This gave the Group the power to govern (control) the company. The company was consolidated with effect from 31 December 2013. In 2014, the right was executed and the loan was converted into shares, giving the Group 52.9% ownership.

Note 4.2 Intangible Assets

Significant Accounting Policies

Development Projects

Development costs that are directly attributable to the design and testing of identifiable and unique projects including software products controlled by the Group are recognised as intangible assets when the following criteria are met:

- It is technically feasible to complete the asset so that it will be available for use
- Management intends to complete the asset and there is an ability to use or sell it
- The asset will generate probable future economic benefits
- Expenditure attributable to the asset during its development can be reliably measured.

Costs associated with maintaining the assets are recognised as an expense as and when incurred.

Directly attributable costs that are capitalised as part of the assets include employee costs and an appropriate portion of relevant overheads.

Capitalised assets including computer software development costs are amortised over their estimated useful lives of 3—7 years.

Development projects in progress are tested for impairment at least annually.

Customer Agreements and Rights

Customer agreements and rights are carried at historical cost less accumulated amortisation and any impairment loss. Amortisation is calculated using the straight-line method to allocate the cost over estimated useful life, which does not exceed:

- Customer agreements up to 15 years
- Rights 3—10 years

Goodwill

Goodwill arising from an acquisition of a business is carried at cost as established at the date of acquisition of the business less accumulated impairment losses, if any. Goodwill is not amortised. The carrying amount of goodwill is tested annually and if events or changes in circumstances indicate impairment.

Key Accounting Estimates and Judgements

Customer Agreements

The useful life of customer agreements is determined based on periodic assessments of customer churn or actual useful life and the intended use for those assets. Such studies are completed or updated when new events occur that have the potential to impact the determination of the useful life of the asset, i.e. when events or circumstances occur that indicate the carrying amount of the asset may not be recoverable and should therefore be tested for impairment.

Development Projects

For development projects in progress, Executive Management estimates on an ongoing basis whether each project is likely to generate future economic benefits for the Group in order to qualify for recognition. The development projects are evaluated on technical as well as commercial criteria.

The useful life of development projects is determined based on periodic assessments of or actual useful life and the intended use for those assets. Such studies are completed or updated when new events occur that have the potential to impact the determination of the useful life of the asset, i.e. when events or circumstances occur that indicate the carrying amount of the asset may not be recoverable and should therefore be tested for impairment.

	Other Intangible Assets					Total Intangible Assets
	Goodwill	Customer Agreements	Development Projects	Development Projects in Progress	Other Intangible Assets	
2015						
Accumulated cost as at 1 January	1,812	1,465	871	185	2,521	4,333
Additions through business combinations	1,233	605	19	—	624	1,857
Additions	—	—	57	337	394	394
Disposals through sale of business	—	—	—	—	—	—
Assets disposed of or fully amortised	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustment	(26)	(10)	3	(9)	(16)	(42)
Accumulated cost as at 31 December	<u>3,019</u>	<u>2,060</u>	<u>950</u>	<u>513</u>	<u>3,523</u>	<u>6,542</u>
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 1 January	(494)	(875)	(482)	—	(1,357)	(1,851)
Transfers, assets held for sale	—	—	—	—	—	—
Amortisation	—	(130)	(142)	—	(272)	(272)
Write-downs for impairment*	—	—	(43)	—	(43)	(43)
Disposals through sale of business	—	—	—	—	—	—
Assets disposed of or fully amortised	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustment	17	7	2	—	9	26
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>(477)</u>	<u>(998)</u>	<u>(665)</u>	<u>—</u>	<u>(1,663)</u>	<u>(2,140)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>2,542</u>	<u>1,062</u>	<u>285</u>	<u>513</u>	<u>1,860</u>	<u>4,402</u>

	Other Intangible Assets					Total Intangible Assets
	Goodwill	Customer Agreements	Development Projects	Development Projects in Progress	Other Intangible Assets	
2014						
Accumulated cost as at 1 January	1,248	1,422	800	9	2,231	3,479
Additions through business combinations	622	115	65	2	182	804
Additions	—	—	73	191	264	264
Disposals through sale of business	(9)	—	—	(10)	(10)	(19)
Assets disposed of or fully amortised	—	(50)	(57)	—	(107)	(107)
Currency translation adjustment	(49)	(22)	(10)	(7)	(39)	(88)
Accumulated cost as at 31 December	<u>1,812</u>	<u>1,465</u>	<u>871</u>	<u>185</u>	<u>2,521</u>	<u>4,333</u>
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 1 January	(529)	(830)	(377)	(7)	(1,214)	(1,743)
Transfers, assets held for sale	—	—	—	—	—	—
Amortisation	—	(108)	(149)	—	(257)	(257)
Write-downs for impairment*	9	—	—	7	7	16
Assets disposed of or fully amortised	—	50	41	—	91	91
Currency translation adjustment	26	13	3	—	16	42
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>(494)</u>	<u>(875)</u>	<u>(482)</u>	<u>—</u>	<u>(1,357)</u>	<u>(1,851)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>1,318</u>	<u>590</u>	<u>389</u>	<u>185</u>	<u>1,164</u>	<u>2,482</u>

	Other Intangible Assets					Total Intangible Assets
	Goodwill	Customer Agreements	Development Projects	Development Projects in Progress	Other Intangible Assets	
DKKm						
2013						
Accumulated cost as at 1 January	1,524	1,476	617	9	2,102	3,626
Transfers, assets held for sale	(190)	(28)	—	—	(28)	(218)
Additions through business combinations	—	—	19	—	19	19
Additions	—	1	168	—	169	169
Assets disposed of or fully amortised	—	(2)	—	—	(2)	(2)
Currency translation adjustment	(86)	(25)	(4)	—	(29)	(115)
Accumulated cost as at 31 December	<u>1,248</u>	<u>1,422</u>	<u>800</u>	<u>9</u>	<u>2,231</u>	<u>3,479</u>
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 1 January	(590)	(746)	(232)	—	(978)	(1,568)
Transfers, assets held for sale	—	3	—	—	3	3
Amortisation	—	(106)	(146)	—	(252)	(252)
Write-downs for impairment*	—	—	—	(7)	(7)	(7)
Assets disposed of or fully amortised	—	2	—	—	2	2
Currency translation adjustment	61	17	1	—	18	79
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>(529)</u>	<u>(830)</u>	<u>(377)</u>	<u>(7)</u>	<u>(1,214)</u>	<u>(1,743)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>719</u>	<u>592</u>	<u>423</u>	<u>2</u>	<u>1,017</u>	<u>1,736</u>

* Consists of write-downs for impairment for a development project due to a negative development in forecasted revenue and earnings.

	2015	2014	2013
	DKKm		
Development costs recognised in the consolidated income statement	337	347	390

Note 4.3 Plant and Equipment

Significant Accounting Policies

Plant and Equipment

Plant and equipment are stated at their purchase price, including incremental expenses on acquisition less accumulated depreciation and any recognised impairment loss.

Depreciation is provided on a straight-line basis over the expected useful economic life of the assets concerned.

The estimated useful life for this purpose is:

Leasehold improvements	10 years
Terminals	3 years
Plant and machinery	2 - 4 years

	<u>Leasehold Improvements</u>	<u>Terminals</u>	<u>Plant and Machinery</u>	<u>Total</u>
	DKKm			
2015				
Accumulated cost as at 1 January	170	341	498	1,009
Additions	6	95	44	145
Assets disposed of	(1)	(7)	(11)	(19)
Currency translation adjustment	(6)	1	(19)	(24)
Accumulated cost as at 31 December	<u>169</u>	<u>430</u>	<u>512</u>	<u>1,111</u>
Accumulated depreciation and write-downs for impairment at				
1 January	(102)	(220)	(410)	(732)
Depreciation	(17)	(80)	(46)	(143)
Write-downs for impairment		(1)		(1)
Assets disposed of	1	1	10	12
Currency translation adjustment	5	—	11	16
Accumulated depreciation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>(113)</u>	<u>(300)</u>	<u>(435)</u>	<u>(848)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>56</u>	<u>130</u>	<u>77</u>	<u>263</u>
	<u>Leasehold Improvements</u>	<u>Terminals</u>	<u>Plant and Machinery</u>	<u>Total</u>
	DKKm			
2014				
Accumulated cost as at 1 January	164	291	549	1,004
Additions through business combinations	—	9	4	13
Additions	22	85	32	139
Disposals through sale of business	(7)	—	(34)	(41)
Assets disposed of	—	(29)	(22)	(51)
Currency translation adjustment	(9)	(15)	(31)	(54)
Accumulated cost as at 31 December	<u>170</u>	<u>341</u>	<u>498</u>	<u>1,009</u>
Accumulated depreciation and write-downs for impairment at				
1 January	(94)	(172)	(428)	(694)
Depreciation	(17)	(77)	(56)	(149)
Write-downs for impairment	—	(2)	—	(2)
Disposals through sale of business	5	—	27	32
Assets disposed of	—	25	21	45
Currency translation adjustment	4	6	26	36
Accumulated depreciation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>(102)</u>	<u>(220)</u>	<u>(410)</u>	<u>(731)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>69</u>	<u>121</u>	<u>88</u>	<u>278</u>
	<u>Leasehold Improvements</u>	<u>Terminals</u>	<u>Plant and Machinery</u>	<u>Total</u>
	DKKm			
2013				
Accumulated cost as at 1 January	203	392	1,277	1,872
Additions	12	100	45	157
Assets disposed of	(34)	(173)	(673)	(880)
Currency translation adjustment	(17)	(28)	(100)	(145)
Accumulated cost as at 31 December	<u>164</u>	<u>291</u>	<u>549</u>	<u>1,004</u>
Accumulated depreciation and write-downs for impairment as at				
1 January	(115)	(286)	(1,055)	(1,456)
Depreciation	(22)	(77)	(90)	(189)
Assets disposed of	30	167	633	830
Currency translation adjustment	13	24	84	121
Accumulated depreciation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>(94)</u>	<u>(172)</u>	<u>(428)</u>	<u>(694)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>70</u>	<u>119</u>	<u>121</u>	<u>310</u>

Terminals are leased by the Group to third-party merchants under operating leases. At 31 December 2015, these operating leases are under various agreements which terminate between 2016 and 2018. The agreements include an extension option.

Note 4.4 Impairment Tests

Significant Accounting Policies

Impairment of Goodwill

For the purposes of impairment testing, goodwill is allocated to each of the Group's cash-generating units that are expected to benefit from the synergies of the combination.

A cash-generating unit to which goodwill has been allocated is tested for impairment annually, or more frequently when there is any indication that the unit may be impaired.

If the recoverable amount of the cash-generating unit is less than its carrying amount, the impairment loss is allocated first to reduce the carrying amount of any goodwill allocated to the unit and then to the other assets of the unit pro rata based on the carrying amount of each asset in the unit.

Any impairment loss for goodwill is recognised directly in the income statements and cannot be reversed in subsequent periods.

On disposal of the relevant cash-generating unit, the attributable amount of goodwill is included in the determination of the profit or loss on disposal.

Impairment of Other Intangible Assets and Plant and Equipment

At each reporting date, the Group assesses whether there is any indication that its other intangible assets, or plant and equipment are impaired. If any such indication exists, the Group estimates the recoverable amount of the asset and the impairment loss (if any). If an asset does not generate cash flows that are independent from those of other assets or groups of assets, the recoverable amount is determined for the cash-generating unit to which the asset belongs.

The recoverable amount of an asset is the higher of its fair value less cost to sell and its value in use. If the recoverable amount of an intangible asset or plant and equipment is less than its carrying value, an impairment loss is recognised immediately in the consolidated income statement.

A reversal of an impairment loss on other intangible assets or plant and equipment is recognised as and when it arises only to the extent that the carrying amount does not exceed the carrying amount (adjusted for depreciation and amortisation), had no impairment loss been recognised.

Key Accounting Estimates and Judgements

Recoverable Amount of Goodwill and Capitalised Development Projects

The assessment of whether goodwill and/or capitalised developments projects are subject to impairment requires significant Management judgement in determining various assumptions, such as cash-flow projections, discount rate and terminal growth rates.

The sensitivity of the estimated measurement to these assumptions, combined or individually, can be significant. Furthermore, the use of different estimates or assumptions when determining the fair value of such assets may result in different values and could result in impairment charges in future periods.

Impairment Tests of Goodwill

The carrying amount of goodwill is tested for impairment annually and if events or changes in circumstances indicate impairment. The tests were carried out towards the end of 2015, 2014 and 2013.

The tests performed did not identify any impairment.

The carrying amount of goodwill allocated to cash-generating units is as follows:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Cash-generating unit			
Merchant Services	1,821	778	179
Financial & Network Services	515	531	531
Corporate Services	<u>206</u>	<u>9</u>	<u>9</u>
Total	<u><u>2,542</u></u>	<u><u>1,318</u></u>	<u><u>719</u></u>

The recoverable amount of goodwill recognised is determined based on value in use calculations which use cash flow projections covering a four-year period incorporating the assumptions used in financial budgets, including expected impact from changes in business models, approved by Management. Cash flows beyond that four-year period have been extrapolated using a steady 2% per annum growth rate. Management believes that the growth rates are reasonable based on the products being developed, and any reasonably possible change in the key assumptions on which the recoverable amount is based would not cause the carrying amount to exceed its recoverable amount.

Discount rates used for impairment calculations are pre-tax and range from 7% to 10% for the individual cash-generating unit to reflect differences in the business and risk. Discount rates are unchanged compared to 2014 and 2013.

Key factors that could trigger an impairment test include the following:

- New technology changing the way we do payments as of today
- Macro economy down-scaling
- Regulatory matters

Merchant Services

Merchant Services consist mainly of goodwill related to the acquisition of activities in Sweden (Payzone AB, DIBS Payment Services AB and Kortaccept Nordic AB (see note 4.1)), Denmark (Nets Merchant Solution A/S) and Finland (Nets Finland OY and Paytrail Oyj). The individual entities cannot be evaluated separately because value-added processes are generated across the Group, including synergies from combining operations, economies of scale and future growth potential

Financial & Network Services

Financial & Network Services consist of goodwill arising from the acquisition of Nets Oy (former Louttokunta Oy) in 2012, and goodwill related to the establishment of Nordito AS, which subsequently was merged into Nets Holding A/S in 2010. Goodwill has been tested at aggregated level as Financial & Network Services are considered as one CGU. The individual entities cannot be evaluated separately because value-added processes are generated across the Group, including synergies from combining operations, economies of scale and future growth potential.

Corporate Services

Corporate Services consist of goodwill related to the acquisition of NemID activities and Signaturgruppen A/S (see note 4.1). The individual entities cannot be evaluated separately because value-added processes are generated across the Group, including synergies from combining operations, economies of scale and future growth potential

Note 4.5 Investment in associates

Significant accounting policies

Associates

An associate is an entity over which the Group has significant influence. Investments in associates are recognised under the equity method.

Investments in associates are recognised in the balance sheet at the proportional share of the entity's equity value calculated in accordance with Group accounting policies with the addition of rights.

Associates with negative equity value are measured at zero, and any receivables from these enterprises are written down, if required, based on an individual assessment. If a legal or constructive obligation exists to cover the associate's negative balance, a liability is recognised.

The income statement reflects the Group's share of the results of operations of the associate.

Any change in other comprehensive income of the associate is presented as part of the Group's other comprehensive income. In addition, when a change has been recognised directly in the equity of the associate, the Group recognises its share of any changes, when applicable, in the statement of changes in equity.

The proportionate share of the net profit/loss in associates after tax and elimination of the proportionate share of intra-group gains/losses is recognised in the Group's consolidated income statement.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>DKKm</u>		
Investment in associates			
Accumulated cost at 1 January	60	60	60
Accumulated cost at 31 December	60	60	60
Revaluation at 1 January	(36)	(38)	(28)
Adjustment previous year	(6)	—	—
Share of profit after tax	2	13	9
Depreciation on rights acquired	—	(1)	(3)
Exchange differences	1	(0)	(1)
Dividends distributed	(10)	(10)	(15)
Revaluation at 31 December	(49)	(36)	(38)
Carrying amount at 31 December	11	24	22
Rights included in carrying amount at 31 December	—	—	1

Company name	Share	Currency	Revenue	Profit for the year	Net assets	Nets' share	
						Equity	Profit for the year
<u>DKKm</u>							
2015							
e-Boks A/S, Copenhagen	50%	DKK	170	4	22	11	2
Total			170	4	22	11	2
2014							
e-Boks A/S, Copenhagen	50%	DKK	148	26	48	24	13
Total			148	26	48	24	13
2013							
e-Boks A/S, Copenhagen	50%	DKK	107	18	42	21	9
Total			107	18	42	21	9

Section 5: Funding and Capital Structure

In 2015 the Group obtained new senior debt totalling DKK 1,791 million to finance acquisitions. Information on these acquisitions can be found in Section 4.

Overdraft facilities in the amount of EUR 115 million were available to the Group from facilities held at Nassa Midco AS, a parent company, to be used for daily cash management.

In 2015, an Asset-Backed loan facility in the amount of DKK 1,079 million was repaid.

This section includes disclosure information related to the equity and borrowings of the Group. In addition, the section includes financial risk management information related to the borrowings in the form of interest rate and funding risk.

In 2014, the Group obtained new senior debt totalling DKK 653 million to finance the acquisitions. Information on these acquisitions can be found in Section 4.

Overdraft facilities in the amount of EUR 115 million were available to the Nets Holding A/S Group from facilities held by Nassa Midco AS, a parent company, to be used for daily cash management.

In 2014, a repayment towards a previous senior debt facility in the amount of DKK 1,000 million was made in connection with the Nets Group transaction.

Note 5.1 Share capital

Significant accounting policies

Equity

Dividends

Dividends expected to be distributed for the year are recognised under a separate item in equity. Dividends and interim dividends are recognised as a liability at the time of adoption by the Annual General Meeting and the meeting of the Board of Directors, respectively.

Foreign currency translation reserve

Foreign currency translation reserve comprises exchange rate differences arising from translation of the functional currency of foreign enterprises' financial information into Danish kroner.

Translation adjustments are recognised in the consolidated income statements when the net investment is realised.

Hedge reserve

The hedge reserve comprises fair value of hedging instruments qualifying for hedge accounting. Hedge accounting ceases when the hedging instrument matures or is no longer effective. When the hedged item is the cost of a non-financial asset or non-financial liability, the amounts recognised as other comprehensive income are transferred to the income statement in same period as the non-financial asset or liability affect the income statement.

Capital Management

The Group manages its capital base to ensure entities in the Group are able to continue as a going concern, and seeks to maximise the return to shareholders through adequate share of debt and equity on its balance sheet.

Within the Group, certain subsidiaries are registered as payment institutions in Denmark (Nets Denmark A/S and Teller A/S), in Finland (Nets Oy and Paytrail Oyj) and in Sweden (Kortaccept Nordic AB and DIBS Payment Services AB), and therefore such subsidiaries are subject to minimum capital requirements by local authorities.

Share capital

	2015		2014		2013	
	Shares (numbers in millions)	Nominal value (DKKk)	Shares (numbers in millions)	Nominal value (DKKk)	Shares (numbers in millions)	Nominal value (DKKk)
Holding at 1 January	184	184	184	184	184	184
Holding at 31 December	184	184	184	184	184	184

The share capital was established as at 1 January 2009 through the merger between PBS Holding A/S and Nordito AS. There have been no changes to the share capital since the merger.

Dividend

At the end of 2015, a proposed intra-group dividend (not yet declared) of DKK 498 million (DKK 2.71 per share) is included in Retained earnings. The declared intra-group dividend included in Retained earnings was DKK 498 million (DKK 2.71 per share) in 2014. In 2013, the declared dividend included in Retained earnings was DKK 498 million (DKK 2.71 per share).

Note 5.2 Borrowings and related risks

Significant accounting policies

Financial liabilities

All financial liabilities are recognised initially at fair value and, in the case of loans and borrowings and payables, net of directly attributable transaction costs.

The Group's financial liabilities include trade and other payables, clearing-related liabilities, loans and borrowings including bank overdrafts, financial guarantee contracts and derivative financial instruments.

Loans and borrowings

This is the category most relevant to the Group.

After initial recognition, interest-bearing loans and borrowings are subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate method. Gains and losses are recognised in profit or loss when the liabilities are derecognised as well as through the EIR amortisation process.

This category generally applies to interest-bearing loans and borrowings.

Derecognition

A financial liability is derecognised when the obligation under the liability is discharged or cancelled or expires. When an existing financial liability is replaced by another from the same lender on substantially different terms, or the terms of an existing liability are substantially modified, such an exchange or modification is treated as the derecognition of the original liability and the recognition of a new liability. The difference in the respective carrying amounts is recognised in the income statement.

Derivative financial instruments and hedge accounting

Derivative financial instruments are initially recognised at fair value on the date on which a derivative contract is entered into and are subsequently remeasured at fair value. Derivatives are carried as financial assets when the fair value is positive and as financial liabilities when the fair value is negative.

Any gains or losses arising from changes in the fair value of derivatives are taken directly to profit or loss, except for the effective portion of cash flow hedges, which is recognised in OCI in the cash flow hedge reserve, while any ineffective portion is recognised immediately in the statement of profit or loss as financial items.

Amounts recognised as OCI are transferred to the income statement when the hedged interest expense is recognised in the income statement.

Terms and maturity of the Group's interest-bearing loans and borrowings

	Nominal Interest Rate (2015)	Average Effective Interest Rate (2015) DKKm	Currency	Year of Maturity	Nominal Value Hedged	Carrying Amount		
						2015	2014	2013
Bank loans floating rates								
Term loan EUR	Euribor(1) + 3.00 - 3.50%	4.1%	EUR	2021	545	535	530	—
Term loan SEK	Stibor(1) + 3.25 - 3.75%	4.3%	SEK	2021	203	199	105	—
Revolving Credit facility	Euribor(1) + 3.00 - 3.75%	4.0%	EUR	2021	448	448	—	—
Loan from Nassa A/S	Euribor(1) + 3.00 %	3.8%	EUR	2021	1,097	1,097	—	—
Senior facility	Cibor + 1.80%	3.6%	DKK	2014	1,000	—	—	988
Asset Backed Loan	Euribor + 1.75%	1.9%	EUR	2016	—	—	1,073	—
Overdraft facility (Multicurrency)	Variable	3.0%		2015	—	—	433	480
Total bank loans					2,279	2,141	1,468	
Total								
Non-current liabilities					2,279	635	988	
Current liabilities					—	1,506	480	

1 For the term loans, Revolving Credit facility and the loan from group enterprises, there is a floor of 0.75% on the Euribor and Stibor

Term loans (nominated in EUR and SEK)

Loans were established in connection with the acquisition of shares in Paytrail Oyj and DIBS Payments Services AB. The Group decided to take out loans in both SEK and EUR to hedge the underlying value generation in the acquired companies.

Overdraft Facilities

Overdraft facilities in the amount of EUR 115 million were carved out of the revolving facility in Nassa Midco AS, a parent company to the Group, to replace existing overdraft facilities previously used to operate day-to-day business. The Group has also established additional intra-day facilities to improve the headroom for the daily operation.

Revolving credit facility (RCF)

RCF had an original size of EUR 200 million of which EUR 115 million have been carved out into overdraft facility. The remaining EUR 85 million is used for general corporate purpose. The current drawing of EUR 60 million has been used to partly finance the acquisition of Kortaccept Nordic AB.

Loan from Nassa A/S (Nominated in EUR)

The loan were established in connection with the acquisition of shares in Kortaccept Nordic AB.

Maturity analysis

	<u>Carrying amounts</u>	<u>Contractual cash flow</u>	<u><1 year</u>	<u>1-2 years</u>	<u>3-4 years</u>	<u>> 5 years</u>
	<u>DKKm</u>					
2015						
Term loan	734	910	29	58	58	765
Revolving Credit facility	448	542	17	34	34	457
Loan from Nassa A/S	1,097	1,328	42	83	84	1,119
Total	<u>2,279</u>	<u>2,780</u>	<u>88</u>	<u>175</u>	<u>176</u>	<u>2,341</u>
2014						
Term loan	635	832	28	55	55	694
Assets Backed Loan	1,073	1,079	1,079	—	—	—
Overdraft Facility	433	433	433	—	—	—
Total	<u>2,141</u>	<u>2,344</u>	<u>1,540</u>	<u>55</u>	<u>55</u>	<u>694</u>
2013						
Senior facility	988	1,072	36	1,036	—	—
Overdraft Facility	480	480	480	—	—	—
Total	<u>1,468</u>	<u>1,552</u>	<u>516</u>	<u>1,036</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

The maturity analysis is based on undiscounted cash flows, including estimated interest. Interest is included based on current rates.

Note 5.3 Net financials

Significant accounting policies

Financial items

Financial income and expenses comprise interest income and expenses, realised and unrealised gains, and dividends, losses on transactions denominated in foreign currencies and securities and subsequent changes to contingent acquisitions costs.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>DKKm</u>		
Financial income			
Net foreign exchange gains	63	—	5
Financial income from securities	—	28	48
Interest income on short-term bank deposits	3	17	13
Interest income from co-issuing activities	27	37	45
Total financial income	<u>93</u>	<u>82</u>	<u>111</u>
Financial expenses			
Net foreign exchange loss	—	10	—
Interest expense on bank loans	35	19	38
Fair value adjustment of financial liabilities	—	—	30
Amortisation of transaction costs	9	18	7
Other fees etc.	13	4	11
Total financial expenses	<u>57</u>	<u>51</u>	<u>86</u>
Net financials	<u>36</u>	<u>31</u>	<u>25</u>

Note 5.4 Interest risk management

The Group is exposed to interest rate risk on loans, credits and cash balances as well as mismatches on maturities between loans and cash, resulting in variable interest cash flows. The Group's loan arrangements are based on variable basis interest rates. Cash held at variable rates partly offsets risk arising from changing interest rates on the Group's loans and credits.

Exposure to changes in interest rates 2015:

	Variable, non- contractual	Contractual variable rates < 1 month DKKm	Total
Cash on hand	2,267	—	2,267
Bank loans	—	(1,182)	(1,182)
Group loan	—	(1,097)	(1,097)
Net	2,267	(2,279)	(12)

A probable change in interest rates compared to the interest as at the balance sheet date would have the following hypothetical impact on profit before tax and the Group's equity, based on the exposure of balances as at 31 December 2015.

	Probable change in interest	Hypothetical impact on profit for the year			Hypothetical impact on equity		
		2015	2014	2013	2015	2014	2013
		DKKm					
Borrowings and loan from parent company	1 p.p.	7	18	10	7	18	10

5.5 Commitments, contingencies and collaterals

Significant accounting policies

Leases

Contracts to lease assets are classified as financial leasing if they transfer substantially all the risks and rewards of ownership of the asset to the Group. Other contracts to lease assets are classified as operating leases.

The Group as lessee

Operating lease payments are recognised as an expense on a straight-line basis over the lease term, except where another systematic basis is more representative of the time pattern in which economic benefits from the leased asset are consumed. Contingent rentals arising under operating leases are recognised as an expense in the period in which they are incurred.

Group as a Lessee:

The total contractual obligations as at 31 December can be specified as follows:

	Less than 1 year	1 - 3 years	3 - 5 years	More than 5 years	Total
	DKKm				
2015					
Operating leases	<u>103</u>	<u>142</u>	<u>72</u>	<u>—</u>	<u>317</u>
Total contractual obligations	<u>103</u>	<u>142</u>	<u>72</u>	<u>0</u>	<u>317</u>
2014					
Operating leases	<u>101</u>	<u>186</u>	<u>132</u>	<u>52</u>	<u>471</u>
Total contractual obligations	<u>101</u>	<u>186</u>	<u>132</u>	<u>52</u>	<u>471</u>
2013					
Operating leases	<u>106</u>	<u>198</u>	<u>154</u>	<u>52</u>	<u>510</u>
Total contractual obligations	<u>106</u>	<u>198</u>	<u>154</u>	<u>52</u>	<u>510</u>

Operating lease commitments are related to non-cancellable operating leases primarily pertaining to premises, cars and office equipment. The lease costs for 2015, 2014 and 2013 were DKK 101 million, DKK 106 million and DKK 105 million, respectively.

Commitments

The Group has entered into a number of long-term agreements for the purchase of services.

Contingencies

The Group is engaged in certain litigation proceedings. In the opinion of Management, settlement or continuation of these proceedings is not expected to have a material effect on the Group's financial position, operating profit or cash flow.

Collaterals

Nets Holding A/S, Nets Denmark A/S, Teller A/S and Nets Oy are guarantors under the senior facility agreement at Nassa Midco AS and have certain of their assets, including selected bank accounts, pledged to the lenders.

All such arrangements strictly observe applicable laws and regulations. This has no effect on daily business and excludes all settlement assets.

In 2014 EUR 149 million (2013: DKK 0 million) of the Receivables from cardholders were pledged as security for the Asset Backed Loan in Finland.

Section 6: Tax and Governance

This section includes disclosures that relate to the Group's Tax and Governance policies.

Note 6.1 Income and deferred income taxes

Significant accounting policies

Income taxes

Tax for the year comprises current income tax, change in deferred tax and adjustments from prior years. Tax is recognised in the income statement except to the extent that it relates to items recognised in other comprehensive income or equity.

The tax rates and tax laws used to compute the amount are those that are enacted, or substantively enacted, as at the reporting date in the countries where the Group operates and generates taxable income. Deferred tax arises due to temporary differences between the carrying amount in the consolidated financial statements and the tax base of assets and liabilities as at the balance sheet date. Deferred tax is not recognised for temporary differences arising on the initial recognition of goodwill and other items where amortisation for tax purposes is disallowed.

Deferred tax assets are recognised if they can be offset against deferred tax in other consolidated enterprises or if it is probable that they can be utilised in future earnings.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates in the respective countries that will be effective under the legislation as at the balance sheet date when the deferred tax is expected to be realised or the liability settled.

Changes in deferred tax as a result of changes in tax rates are recognised in the consolidated income statements except for the effect of items recognised directly in Other comprehensive income.

Deferred tax assets and liabilities are offset in the Consolidated statement of financial position if the Group has a legally enforceable right to offset and the deferred tax assets and liabilities relate to the same legal tax entity.

Nets Holding A/S and Danish subsidiaries are jointly taxed. The current Danish corporation tax allocated between the jointly taxed companies in proportion to their taxable income is recognised in the consolidated income statements. The tax saving as a result of losses is also refunded proportionately.

The companies in the Group are taxed under the on-account tax scheme. Interest/refunds relating to the tax payment are included in interest income and expense and similar items.

Deferred tax assets and liabilities are offset in the Consolidated statement of financial position if the Group has a legally enforceable right to offset and the deferred tax assets and liabilities relate to the same legal tax entity.

Key accounting estimates and judgements

Deferred tax assets

The Group recognises deferred tax assets, including the expected tax value of tax loss carry-forwards if management assesses that these tax assets can be offset against positive taxable income in the foreseeable future. This judgement is made annually and based on budgets and business plans for the coming years, including planned commercial initiatives. As at 31 December 2015, the carrying amount of the deferred tax assets is DKK 109 million (2014: DKK 97 million; 2013: DKK 76 million) and unrecognised tax losses is DKK 244 million (2014: DKK 245 million; 2013: DKK 250 million).

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Income taxes expensed			
Current tax on profit for the year	307	313	310
Deferred tax on profit for the year	197	(27)	(39)
Adjustments related to previous years—current tax	(59)	(5)	23
Income taxes in the Income statement	<u>445</u>	<u>281</u>	<u>294</u>

The tax on the Group's profit before tax differs from the theoretical amount that would arise using the weighted average tax rate applicable to profits of the consolidated entities as follows:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Profit before tax	1,482	933	907
Income tax expense calculated at domestic tax rate	348	229	227
Deviation in foreign subsidiaries' tax rates compared with Danish tax rate (net)	20	12	17
Non-taxable income less non-tax deductible expenses (net)	6	36	17
Adjustments related to previous years—current tax	(59)	(5)	22
Not recognised tax losses and tax offsets not recognized as deferred tax assets	—	3	19
Change in income tax rates on deferred tax	3	1	(8)
Tax effect of fair value adjustment of shares and contingent consideration liability	148	—	—
Other taxes	(21)	5	—
Income tax expense recognised in the income statement	<u>445</u>	<u>281</u>	<u>294</u>

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		%	
Statutory corporate income tax rate in Denmark	23.5	24.5	25.0
Deviation in foreign subsidiaries' tax rates compared with Danish tax rate (net)	1.3	1.3	2.0
Non-taxable income less non-tax deductible expenses (net)	0.4	4.1	2.1
Adjustments related to previous years—current tax	(4.0)	(0.5)	2.2
Not recognised tax losses and tax offsets not recognized as deferred tax assets	—	0.1	2.0
Change in income tax rates on deferred tax	0.2	0.1	(0.9)
Tax effect of fair value adjustment of shares and contingent consideration liability	10.0	—	—
Other taxes	(1.4)	0.5	—
Effective tax rate	<u>30.0</u>	<u>30.1</u>	<u>32.4</u>

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
		DKKm	
Income taxes paid			
Income taxes paid in Denmark	127	133	150
Income taxes paid outside Denmark	(47)	185	115
Total income taxes paid	<u>80</u>	<u>318</u>	<u>265</u>

Unused tax losses not recognised

The aggregate unused tax losses of DKK 244 million (2014: DKK 245 million; 2013: DKK 250 million) are not recognised as it is considered unlikely that the tax losses will be realised in the near future.

Other tax information

In 2015, Nets Group won the appeal thereby enabling deduction of depreciation on the intangible assets related to the acquisition of Nets Oy (former Luottokunta Oy). This is for an amount of DKK 674 million applied as tax base, however, deducted with DKK 100 million for the intangible asset part that related to Prepaid Business which was sold in January 2014. The total tax value is DKK 115 million (20% of DKK 574 million) where DKK 67 million is taken up as a deferred tax asset in 2015 to be applied evenly over the next 3 years and DKK 48 million has been received in cash by the Finish tax authorities plus an interest compensation equivalent to DKK 11 million.

Undistributed earnings are generally retained by subsidiaries for re-investments; hence, no provision is made for income taxes that would be payable upon the distribution of such earnings unless a distribution of earnings is planned.

Note 6.2 Related party transactions

Related party transactions

In 2015 owners of the ultimate parent company, Nassa Topco AS invoiced the Group for service fees totalling DKK 30 million (2014: DKK 11 million; 2013: DKK 0 million).

As at 31 December 2015 the Group's borrowings were DKK 1,259 million (2014: DKK 0 million; 2013: DKK 0 million) in respect of Nassa A/S and receivables were DKK 38 million (2014: DKK 32 million; 2013: DKK 0 million) in respect of Nassa Midco AS. We refer to note 5.2 for further information.

Transactions with e-Boks A/S comprise mainly administrative services in the amount of DKK 24 million (2014: DKK 30 million; 2013: DKK 15 million).

There were no transactions with any members of Group Management or members of the Board of Directors of the Group, other than remuneration, and furthermore no loans were granted to the Board of Directors or Group Management in 2015, 2014 or 2013.

Remuneration to the Board of Directors and Group Management

In 2015 short-term benefits included fixed-base salary and accrued cash bonuses designed to incentivise individual performance and the achievement of a number of predefined short-term functional and individual business targets linked to goals in the Group's balanced scorecard.

In 2014 short-term benefits included fixed-base salary, paid-out exit bonus in connection with the sale of the Group and accrued cash bonuses designed to incentivise individual performance and the achievement of a number of predefined short-term functional and individual business targets linked to goals in the Group's balanced scorecard. Short-term benefits also include severance pay to the former CEO and members of Group Management.

In 2013 short-term benefits included fixed-based salary, cash bonuses and severance pay liabilities to the former CFO and members of Group Management.

At year-end 2015 Group management consisted of eight members (six in 2014; nine in 2013)

	2015				2014				2013			
	Board of Directors	Executive Management	Group Management	Total	Board of Directors	Executive Management	Group Management	Total	Board of Directors	Executive Management	Group Management	Total
	DKK m											
Short term benefits . . .	2	18	33	53	3	42	42	87	2	10	17	29
Pensions	—	0	2	2	—	0	2	2	—	1	1	2
Benefits	—	0	1	1	—	0	1	1	—	3	1	4
Total	<u>2</u>	<u>18</u>	<u>36</u>	<u>56</u>	<u>3</u>	<u>42</u>	<u>45</u>	<u>90</u>	<u>2</u>	<u>14</u>	<u>19</u>	<u>35</u>

Executive Management, Group Management and certain other employees have been offered investment in Nets through shareholding in a parent company. Share holdings are subject to customary leaver provisions in private equity held entities. The economic interest held is as follows:

Executive Management	2.4%	(2014: 0%)
Group Management	3.8%	(2014: 0%)

Note 6.3 Fee to statutory auditors

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Remuneration to Auditors (PwC elected for 2015, 2014: EY, 2013: KPMG)			
Statutory audit	4	3	5
Non-statutory audit services:			
Other assurance engagements	2	2	4
Tax advisory services	1	1	1
Other services*	10	13	13
Total non-statutory audit services	<u>13</u>	<u>16</u>	<u>18</u>
Total	<u>17</u>	<u>19</u>	<u>23</u>
Other Auditors in subsidiaries			
Statutory audit	—	2	—
Non-statutory audit services:			
Other assurance engagements	—	2	—
Total non-statutory audit services	—	<u>2</u>	—
Total	—	<u>4</u>	—

* In 2015 and 2014 other services mainly comprise services related to merger & acquisition activities and business optimisation.

Section 7: Other disclosures

Included in this section are disclosures which are material to the financial statements from either a quantitative or a qualitative perspective, but which do not directly relate to a specific theme section.

Note 7.1 Pension assets and pension obligations, net

Significant accounting policies

Pensions

The Group has entered into defined benefit plans and defined contribution plans with its employees.

In a defined benefit plan, the Group is obliged to pay a specific benefit to certain employees from the time of retirement. A pension asset or pension obligation corresponding to the present value of the obligations less the defined pension plan's assets at fair value is recognised for these benefit plans.

The costs of providing benefits under the defined benefit plan are determined annually by independent actuaries using the projected unit credit method.

The defined pension plans' assets are estimated at fair value at the balance sheet date.

Remeasurements, comprising actuarial gains and losses, the effect of the asset ceiling, excluding amounts included in net interest on the net defined benefit liability and the return on plan assets (excluding amounts included in net interest on the net defined benefit liability), are recognised immediately in the statement of financial position with a corresponding debit or credit to retained earnings through OCI in the period in which they occur.

Remeasurements are not reclassified to profit or loss in subsequent periods.

Pension assets recognised are limited to the present value of future repayments from the pension plan or reduced future funding commitments. To calculate the present value of economic benefits, consideration is given to any applicable minimum funding requirements.

In case of changes in benefits relating to employees' previous service period, a change in the estimated present value of the pension obligations will occur, which will be recognised immediately if the employees have acquired a final right to the changed benefits. If not, the change is recognised over the period in which the employees become entitled to the changed benefit.

Net periodic pension income/(cost) from defined benefit plans consists of the items: service costs, interest expenses and interest income on assets. Service costs are recognised in wages, salaries and pension costs. Interest expenses and interest income on assets, net, are recognised in pension costs.

For the defined contribution plans, the Group will pay in a fixed periodic contribution to separate legal entities and will have no further obligations after the payment has been made.

Costs regarding defined contribution plans are recognised as incurred within staff costs.

Key accounting estimates and judgements

Defined benefit pension plans

The pension obligation costs for defined benefit plans are estimated based on certain actuarial assumptions, the most significant of which relate to returns on plan assets, discount rate, wage inflation and demography (mortality, disability, etc.). The assumed discount rate may fluctuate significantly. We believe the actuarial assumptions illustrate current market conditions and expectations for market returns in the long term. Even modest changes to the actuarial assumptions may result in significant changes to the pension liability. The defined benefit pension plans has been terminated and no new members enters into the agreement.

Defined benefit plans

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKK ^m		
Specification of pensions			
Fair value of plan assets	74	69	77
Projected benefit obligations	<u>133</u>	<u>138</u>	<u>148</u>
Pension asset/(liability) recognised in the balance sheet	<u>(59)</u>	<u>(69)</u>	<u>(71)</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKK ^m		
Change in pension assets/(obligations) recognised in the balance sheet			
Pension liability recognised in the balance sheets at 1 January	(69)	(71)	(98)
Pension (costs)/income recognised in the income statements	(5)	(6)	(5)
Actuarial gains/(loss) on projected benefit obligations and plan assets recognised in other comprehensive income	3	(11)	(13)
Gain on plan assets	2	2	2
Nets' contribution	5	5	9
Benefit paid to employees	6	(1)	19
Exchange rate adjustments	<u>(2)</u>	<u>13</u>	<u>15</u>
Pension assets/(obligations) recognised in the balance sheet at 31 December	<u>(59)</u>	<u>(69)</u>	<u>(71)</u>

The actuarial assumptions used for the valuation of the pension obligation are based on regularly used assumptions within insurance for demographic factors. Nets has used the assumptions according to the guidance from the Norwegian Accounting Standards Board (NASB), as these reflect Nets' expectations regarding annual wage and price inflation.

	<u>Assumptions</u>			<u>Sensitivity</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2015</u>	
				<u>+1 %-point</u>	<u>-1 %-point</u>
Discount rate	2.7%	2.3%	4.1%	(21)	23
General wage inflation	2.5%	2.8%	3.8%	6	(5)
Expected regulation of minimum payment	0.0%	0.0%	2.8%	18	(15)

The table above shows the estimated impact of some of the risks that the Group is exposed to. The Group is also exposed to fluctuations in the market value of assets. For some of these risks, if the defined benefit obligation rises or falls, the market value of assets may move in the opposite direction, thereby eliminating part of the risk.

The Group has used a mortality rate in accordance with the Norwegian K2013 table. Overall, an expected lifetime after retirement at age 65 is 18.1 years for men and 21.1 years for women.

Expected maturity of projected benefit obligation

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Within 1 year	7	8	8
1 - 5 years	25	20	20
Beyond 5 years	101	109	120
Total	<u>133</u>	<u>137</u>	<u>148</u>

Note 7.2 Other financial assets and financial liabilities

Significant accounting policies

Financial assets

Other financial assets are classified, at initial recognition, as financial assets at fair value through the income statement, held-to-maturity investments, available-for-sale financial assets, or as derivatives designated as hedging instruments in an effective hedge, as appropriate. All financial assets are recognised initially at fair value plus, in the case of financial assets not recorded at fair value through profit or loss, transaction costs that are attributable to the acquisition of the financial asset.

Key accounting estimates and judgements

Other financial assets

The Visa Europe share held by Nets OY are designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceeds in the income statement.

The Visa Europe share held by Teller A/S are classified as assets available for sale with value adjustments being recognized in other comprehensive income as the related liability to pass in the proceeds is held by Nassa AS. On completion of the transaction, the gain recognized in other comprehensive income is recycled to the income statement.

Other financial liabilities

Other financial liabilities consist of the liability to pass in the net proceeds after tax to the former owners and are measured at fair value.

The fair value adjustments of the VISA Europe share (assets) and the obligation to pass on any proceeds (liability) have been measured based on available information and Executive Management's best estimate as of 31 December 2015.

On 2 November 2015 Visa Inc. announced that they had entered into an agreement to acquire 100% of the share capital in Visa Europe limited. The transaction is subject to regulatory approvals and is expected to be closed in second quarter of 2016. The purchase price consideration consists of an upfront consideration and an earn-out element. At 31 December 2015 the Groups subsidiaries Nets Oy and Teller A/S holds principal member shares in Visa Europe Ltd.

The share purchase agreement for the acquisition of Nets Oy in 2012 includes an obligation for the Group to pass on any net proceeds received by Nets Oy from the VISA Europe shares net of tax and related costs. Also, the share purchase agreement between the previous owners of the Group and Bain, Advent and ATP includes an obligation for the Parent of the Group to pass on net proceeds received by Teller A/S from the VISA Europe net of tax and related costs. The fair value adjustments of the VISA Europe shares (assets) and the obligation to pass on any proceeds (liability) have been measured based on available information and Executive Management's best estimate as of 31 December 2015.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Consolidated income statement			
Value adjustment on shares (financial income)	968	—	—
Vale adjustment on debt (financial expense)	(774)	—	—
Tax on pass through proceeds	<u>(194)</u>	—	—
Net profit for the year	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
Net fair value gain on available-for-sale financial assets during the year	1,460	—	—
Tax	<u>(321)</u>	—	—
Other comprehensive income for the year, net of tax	<u>1,139</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
Total comprehensive income for the year, net of tax	<u>1,139</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Other financial assets			
VISA Europe Shares held by Teller A/S	1,460	—	—
VISA Europe Shares held by Nets Oy	<u>968</u>	—	—
Other financial assets as at 31 December	<u>2,428</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Other financial liabilities			
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Oy	(774)	—	—
Other financial liabilities as at 31 December	<u>(774)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	DKKm		
Deferred tax liability			
Deferred tax on net fair value gain on available-for-sale financial assets	(515)	—	—
Deferred tax liability as at 31 December	<u>(515)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

In addition, the Group could potentially receive a share of proceeds payable by Visa Inc. to Visa Norway and Visa Sweden, respectively, through the Groups branches in these countries. These proceeds are subject to a number of uncertainties and therefore not recognised in the balance sheet as of 31 December 2015.

Note 7.3 Classification of financial assets and financial liabilities

	Fair value through income statement	Loans and receivables	Cash and cash equivalents	Financial liabilities measured at amortised cost	Available for sale	Total
	DKKmn					
Financial assets and liabilities						
2015						
Trade and other receivables	—	832	—	—	—	832
Receivable from cardholders	—	—	—	—	—	—
Settlement assets	—	3,705	—	—	—	3,705
Securities	—	—	—	—	—	—
Cash at bank and on hand	—	—	2,267	—	—	2,267
Other financial assets	968	—	—	—	1,460	2,428
Total financial assets	968	4,537	2,267	—	1,460	9,232
Borrowings	—	—	—	(2,279)	—	(2,279)
Trade and other payables	—	—	—	(1,526)	—	(1,526)
Merchant creditors	—	(2,066)	—	—	—	(2,066)
Settlement obligations	—	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	(163)	—	—	—	—	(163)
Other financial liabilities	(774)	—	—	—	—	(774)
Total financial liabilities	(937)	(4,483)	—	(3,805)	—	(9,225)
Total net financial assets	31	54	2,267	(3,805)	1,460	7
2014						
Trade and other receivables	—	702	—	—	—	702
Receivable from cardholders	—	1,221	—	—	—	1,221
Settlement assets	—	3,871	—	—	—	3,871
Securities	—	—	—	—	—	—
Cash at bank and on hand	—	—	2,159	—	—	2,159
Other financial assets	—	—	—	—	—	—
Total financial assets	—	5,794	2,159	—	—	7,953
Borrowings	—	—	—	(2,141)	—	(2,141)
Trade and other payables	—	—	—	(1,312)	—	(1,312)
Merchant creditors	—	(2,450)	—	—	—	(2,450)
Settlement obligations	—	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	(21)	—	—	—	—	(21)
Total financial liabilities	(21)	(4,867)	—	(3,453)	—	(8,341)
Total net financial assets	(21)	927	2,159	(3,453)	—	(388)
2013						
Trade and other receivables	—	627	—	—	—	627
Receivable from cardholders	—	1,205	—	—	—	1,205
Settlement assets	—	3,832	—	—	—	3,832
Securities	585	—	—	—	—	585
Cash at bank and on hand	—	—	2,374	—	—	2,374
Financial assets held-for-sale	—	—	—	—	377	377
Total financial assets	585	5,664	2,374	—	377	9,000
Borrowings	—	—	—	(1,468)	—	(1,468)
Trade and other payables	—	—	—	(1,121)	—	(1,121)
Merchant creditors	—	(3,382)	—	—	—	(3,382)
Settlement obligations	—	(2,503)	—	—	—	(2,503)
Liabilities associated with financial assets held-for-sale	—	—	—	—	(2)	(2)
Total financial liabilities	—	(5,885)	—	(2,589)	(2)	(8,476)
Total net financial assets	585	(221)	2,374	(2,589)	375	524

Fair value measurement hierarchy

The carrying values and fair values are identical, except for the bank loans measured at amortised cost. Refer to Note 5.2 for carrying amounts and nominal value of bank loans. Fair value of bank loans is assumed to be similar to the nominal value.

The methods and assumptions used in measuring the Group's financial assets and liabilities at fair value are unchanged from 2013.

The methods and assumptions are as follows:

- the fair value of financial assets traded in active markets is based on quoted market prices as at the balance sheet date (level 1);
- financial liabilities with variable interest rates, e.g. bank loans, are measured at par (level 2);
- financial assets and liabilities which are highly liquid and have a short duration are estimated to have a fair value that is identical with the book value (level 3).

Besides from borrowings (level 2) all other financial assets and liabilities are level 3.

Note 7.4 Standards issued but not yet effective

The standards and interpretations which have been issued, but are not yet effective, up to the date of issuance of the Group's financial statements, and which are considered to have an effect on the Group, are disclosed below.

New standards and amendments which are not yet effective and which are not considered to have an impact on the Group are not disclosed. The Group intends to adopt these standards, if applicable, when they become effective.

IFRS 9 Financial Instruments

In July 2014, the IASB issued the final version of IFRS 9 Financial Instruments, which reflects all phases of the financial instruments project and replaces IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement and all previous versions of IFRS 9.

IFRS 9 is currently awaiting EU endorsement. The standard introduces new requirements for classification and measurement, impairment, and hedge accounting. IFRS 9 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2018, with early application permitted.

The Group is currently assessing the impact of IFRS 9, and plans to adopt the new standard on the required effective date.

IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers

IFRS 15 was issued in May 2014 and establishes a new five-step model that will apply to revenue arising from contracts with customers. IFRS 15 is currently awaiting EU endorsement. Under IFRS 15, revenue is recognised at an amount that reflects the consideration to which an entity expects to be entitled in exchange for transferring goods or services to a customer.

The principles in IFRS 15 provide a more structured approach to measuring and recognising revenue. The new revenue standard is applicable to all entities and will supersede all current revenue recognition requirements under IFRS.

Either full or modified retrospective application is required for annual periods beginning on or after 1 January 2017, with early adoption permitted.

The Group is currently assessing the impact of IFRS 15 and plans to adopt the new standard on the required effective date.

IFRS 16 Leases

IASB has issued IFRS 16 'Leases', with effective date 1 January 2019. It currently awaits EU endorsement. IFRS 16 is part of the convergence project with FASB to replace IAS 17. The standard requires to recognise

assets and liabilities for most leases. Nets Group has made preliminary assessment of the impact of the standard and evaluated that the implementation of the standard is likely to result in capitalisation of the majority of the Group's operational lease contracts. The Group is currently assessing the impact of IFRS 16, and plans to adopt the new standard on the required effective date.

Note 7.5 Events after the balance sheet date

No significant events with an effect to the annual report of 2015 have occurred subsequent to 31 December 2015.

Note 7.6 Companies in Group

<u>Company</u>	<u>Structure</u>	<u>Currency</u>	<u>Ownership</u>
Nassa Topco Group			
Ultimate parent company			
Nassa Topco AS ¹	Ultimate Parent	DKK	90%
Nassa Investments AS	Parent	DKK	90%
Nassa Norway AS	Parent	DKK	100%
Nassa Holdco AS	Parent	DKK	100%
Nassa Finco AS ¹	Parent	DKK	100%
Nassa Midco AS	Parent	DKK	100%
Nassa A/S	Parent	DKK	100%
Nets Holding Group			
Parent company			
Nets Holding A/S ¹	Parent	DKK	100%
Denmark			
Nets Denmark A/S ²	Subsidiary	DKK	100%
Nets DanID A/S	Subsidiary	DKK	100%
Nets Cards Processing A/S	Subsidiary	DKK	100%
Teller A/S	Subsidiary	DKK	100%
Teller Services ApS	Subsidiary	DKK	100%
Signaturgruppen A/S	Subsidiary	DKK	51%
DIBS Payment Services A/S	Subsidiary	DKK	98.4%
e-Boks A/S	Associate	DKK	50%
Norway			
Nets Norge Infrastruktur AS	Subsidiary	NOK	100%
Nets AS ³	Subsidiary	NOK	100%
EDIGard AS	Subsidiary	NOK	57.8%
DIBS AS	Subsidiary	NOK	98.4%
e-Boks AS	Associate	NOK	50%
Sweden			
Nets Sweden AB	Subsidiary	SEK	100%
Nassa BidCo AB	Subsidiary	SEK	100%
Payzone Nordic AB	Subsidiary	SEK	100%
Kortaccept Nordic AB	Subsidiary	SEK	100%
DIBS Payment Services AB	Subsidiary	SEK	98.4%
DIBS Payment Services i Göteborg AB	Subsidiary	SEK	98.4%
DebiTech AB	Subsidiary	SEK	98.4%
VerifyEasy AB	Subsidiary	SEK	98.4%
e-Boks Sverige AB	Associate	SEK	50%
Finland			
Nets Oy	Subsidiary	EUR	100%
Nets Finland Oy	Subsidiary	EUR	100%
Paytrail Oyj	Subsidiary	EUR	80%
Paytrail Technology Oy	Subsidiary	EUR	80%
DIBS Payment Services AB	Subsidiary	EUR	98.4%
Other countries			
Nets Estonia AS	Subsidiary	EUR	100%
ITP Baltic SIA (Estonia)	Subsidiary	EUR	53%

-
- (1) Consolidated financial statements prepared
(2) As of 1 January 2015, Nets Denmark A/S merged with Nets Norway AS, with Nets Denmark A/S as continuing entity.
(3) Previously, VISA Norge AS

Note 7.7 Financial Definitions

Key figures and financial ratios stated in the consolidated financial statements have been calculated as follows:

EBITDA before special items	EBITDA before special items
Special items	As defined in note 2.2.
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciations, amortisations and impairment losses
Underlying depreciations and amortisations	Depreciations & amortisations adjusted for amortisation of business combination intangible & impairment losses
Adjusted EBIT	EBITDA before special items and underlying depreciations and amortisations.
EBIT	Earnings before interest and tax (operating profit)
Capital expenditure (CAPEX)	Purchase of intangible assets and plant & equipment and capitalised development projects for the year, excluding acquisition of subsidiaries
Cash flow from operating activities excl. clearing-related balances	Operating cash flow excluding clearing related cash flow
Own cash	Cash and cash equivalents end-year excluding clearing-related balances and pass through Visa Share proceeds
EBITDA before special items margin, %	EBITDA before special items / Revenue
EPS basic	Net profit / average number of shares outstanding

Statement by the Board of Directors on the Consolidated Interim Financial Statements of the Nassa Topco AS Group for the Six Months period ended 30 June 2016

The Board of Directors have today considered and approved the Consolidated Interim Financial Statements of the Nassa Topco AS Group for the period 1 January – 30 June 2016.

The Consolidated Interim Financial Statements for the period 1 January – 30 June 2016 have been prepared in accordance with IAS 34 'Interim Financial Reporting' and the accounting policies set out in the Annual Report 2015 of the Nassa Topco AS Group.

In our opinion, the Consolidated Interim Financial Statements give a true and fair view of the Group's assets, liabilities and financial position at 30 June 2016 and of the results of the Group's operations and cash flows for the period 1 January – 30 June 2016.

Besides what has been disclosed in the Consolidated Interim Financial Statements, no changes in the Group's most significant risks and uncertainties have occurred relative to what was disclosed in the Annual Report 2015.

Oslo, 13 September 2016

Nassa Topco AS

Board of Directors

Michael Marshall
Chairman

Halvor Meyer Horten
Deputy chairman

Gunnar Rydning
Board Member

Birger Nergaard
Board Member

Independent Auditor's review report on the interim condensed consolidated financial statements for the Six Months period ended 30 June 2016 included on Pages F-77 to F-86

To the Readers of this Offering Circular

We have reviewed the interim condensed consolidated financial statements of Nassa Topco AS for the period ended 30 June 2016 comprising consolidated income statement, consolidated statement of comprehensive income, consolidated balance sheet, consolidated statement of cash flows and consolidated statement of changes in equity as well as selected explanatory notes, as presented on pages F-77 to F-86.

The Board of Directors' Responsibility for the Interim Condensed Consolidated Financial Statements

The Board of Directors is responsible for the preparation of interim condensed consolidated financial statements in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU, and for such internal control as the Board of Directors determines is necessary to enable the preparation of interim consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express a conclusion on the interim condensed consolidated Financial Statements based on our review. We conducted our review in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity and additional requirements under Danish audit regulation. This requires us to conclude whether anything has come to our attention that causes us to believe that the interim condensed consolidated Financial Statements, taken as a whole, are not prepared in all material respects in accordance with the applicable financial reporting framework. This also requires us to comply with ethical requirements.

A review of interim condensed consolidated financial statements in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Company is a limited assurance engagement. The auditor performs procedures, primarily consisting of making inquiries of management and others within the Company, as appropriate, and applying analytical procedures, and evaluates the evidence obtained.

The procedures performed in a review are substantially less than those performed in an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing. Accordingly, we do not express an audit opinion on the interim condensed consolidated Financial Statements.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the interim condensed consolidated financial statements are not prepared in all material respects in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU.

Copenhagen, 13 September 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Mikkel Sthyr
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

Nassa Topco AS
Consolidated income statement
1 January – 30 June

	<u>Note</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
		DKKkm	
Revenue, gross		4,942	4,442
Interchange fees and processing fees		(1,355)	(1,049)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	2	3,587	3,393
Cost of sales		(485)	(499)
External expenses		(899)	(852)
Staff costs		(1,006)	(984)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items		1,197	1,057
Special items		(245)	(341)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)		952	716
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses		(319)	(331)
Underlying depreciations and amortisation		(195)	(144)
Operating profit (EBIT)		438	241
Fair value adjustment of VISA Europe share	3	341	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to VISA Europe Share	3	(267)	—
Fair value adjustment of VISA Europe share related to Teller Branch Norway	3	181	—
Financial income		—	18
Financial expenses		(616)	(550)
Net financials		(361)	(532)
Profit before tax		77	(291)
Income taxes		(54)	53
Net profit for the year		23	(238)
Profit is attributable to:			
Owners of Nassa Topco AS		16	(217)
Non-controlling interests		7	(21)
		<u>23</u>	<u>(238)</u>
Non-GAAP performance measures			
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items		1,197	1,057
Underlying depreciations and amortisation		(195)	(144)
Adjusted EBIT		1,002	913
Earnings per share for profit attributable to the ordinary equity holders of the Company (DKK):			
Basic and diluted earnings per share		28	(384)

Consolidated statement of other comprehensive income
1 January – 30 June

	<u>Note</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
		DKKm	
Net profit for the year		23	(238)
Other comprehensive income:			
<i>Items that will not be reclassified subsequently to the consolidated income statement:</i>			
Actuarial gains/(losses) on defined benefit pension plans		—	—
Tax		—	—
Total items never reclassified to the consolidated income statement		—	—
<i>Items that will be reclassified subsequently to the consolidated income statement, when specific conditions are met:</i>			
Currency translation adjustments, foreign enterprises		16	(44)
Net gains/(losses) on cash flow hedges		<u>5</u>	<u>8</u>
Total items that may be reclassified to the consolidated income statement subsequently		21	(36)
Other comprehensive income for the year, net of tax		21	(36)
Total comprehensive income for the year, net of tax		<u>44</u>	<u>(274)</u>
Total comprehensive income for the year is attributable to:			
Owners of Nassa Topco AS		47	(252)
Non-controlling interests		<u>(3)</u>	<u>(22)</u>
		<u>44</u>	<u>(274)</u>

Consolidated balance sheet

	Note	As at 30 June 2016	As at 30 June 2015	As at 31 December 2015
		DKKm		
Assets				
Non-current assets				
Goodwill		14,772	13,434	14,646
Other intangible assets		4,492	4,256	4,722
Plant and equipment		276	287	263
Investment in associates		226	230	227
Deferred tax asset		259	123	205
Total non-current assets		20,025	18,330	20,063
Current assets				
Inventories		70	73	67
Trade and other receivables		836	725	832
Clearing-related assets		3,020	4,411	3,705
Prepayments		203	230	153
Tax receivables		—	—	—
Other financial assets	3	880	—	2,428
Cash and cash equivalent		4,397	2,556	2,310
Total current assets		9,406	7,995	9,495
Total assets		29,431	26,325	29,558
Equity and liabilities				
Equity				
Share capital		50	50	50
Reserves		4,313	4,099	4,266
Equity, owners of Nassa Topco		4,363	4,149	4,316
Non-controlling interests		661	523	664
Total equity		5,024	4,672	4,980
Non-current liabilities				
Borrowings		14,176	12,720	14,573
Pension liabilities, net		62	72	59
Deferred consideration for business combinations		234	21	163
Derivative financial instruments		19	22	24
Deferred tax liabilities		907	931	1,480
Total non-current liabilities		15,398	13,766	16,299
Current liabilities				
Borrowings		—	560	—
Trade and other payables		2,066	1,905	1,863
Clearing-related liabilities		4,102	5,422	4,483
Other financial liabilities	3	2,180	—	1,913
Current tax liabilities		661	—	20
Total current liabilities		9,009	7,887	8,279
Total liabilities		24,407	21,653	24,578
Total equity and liabilities		29,431	26,325	29,558

Consolidated statement of cash flows
1 January – 30 June

	<u>Note</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
DKKkm			
Operating profit (EBIT)		438	241
Depreciation, Amortisation & Impairment losses		514	475
Other non-cash items		—	(21)
Change in narrow working capital		(125)	(19)
Interest and similar items, net		(249)	(318)
Tax paid		(41)	(22)
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances		537	336
Change in clearing-related balances		304	1,222
Net cash from operating activities		841	1,558
Purchase of intangible assets		(201)	(196)
Purchase of plant and equipment		(92)	(86)
Proceeds from sale of plant and equipment		—	—
Proceeds from sale of investments		—	—
Purchase of investments	4	(70)	(12)
Proceeds from VISA shares	3	2,070	—
Proceeds/(payments) for securities		—	—
Dividends received		—	10
Net cash from investing activities		1,707	(284)
Proceeds from borrowings		—	89
Repayment of borrowings		(447)	(521)
Dividends paid		—	—
Net cash flows from financing activities		(447)	(432)
Net cash flow for the year		2,101	842
Cash and cash equivalents as at 1 January		2,310	1,730
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents		(14)	(16)
Cash and cash equivalents as at 30 June		4,397	2,556
Non-GAAP performance measures			
Cash and cash equivalents as at 30 June		4,397	2,556
Clearing-related assets as of 30 June		3,020	4,411
Clearing-related liabilities as of 30 June		(4,102)	(5,422)
Cash related to pass through VISA proceeds		(1,944)	—
Other adjustments of clearing-related balances		—	—
Own-cash as of 30 June		1,371	1,545
Own cash as of 1 January		1,532	1,926
Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances		537	336
Net cash from investing activities in the year		1,707	(284)
Net cash flows from financing activities in the year		(447)	(432)
Net cash flow from pass through VISA proceeds		(1,944)	—
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents		(14)	(1)
Own-cash as of 30 June		1,371	1,545

Consolidated statement of changes in equity as at 30 June

<u>2016</u>	<u>Share capital</u>	<u>Hedge reserves</u>	<u>Currency translation reserves</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Equity, owners Nassa Topco AS</u>	<u>Non-controlling interests</u>	<u>Total equity</u>
				DKKm			
Equity 1 January	50	(39)	(227)	4,532	4,316	664	4,980
Net profit for the year	—	—	—	16	16	7	23
Other comprehensive income for the year							
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	—	—	—
Tax	—	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	26	—	26	(10)	16
Net gain/(loss) on cash flow hedges	—	5	—	—	5	—	5
Other comprehensive income for the year	—	5	26	—	31	(10)	21
Total comprehensive income for the year	—	5	26	16	47	(3)	44
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	—	—	—
Capital increase	—	—	—	—	—	—	—
Total changes in equity	—	5	26	16	47	(3)	44
Equity as at 30 June	<u>50</u>	<u>(34)</u>	<u>(201)</u>	<u>4,548</u>	<u>4,363</u>	<u>661</u>	<u>5,024</u>

Consolidated statement of changes in equity as at 30 June

<u>2015</u>	<u>Share capital</u>	<u>Hedge reserves</u>	<u>Currency translation reserves</u>	<u>Available-for-sale reserve</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Proposed dividends</u>	<u>Equity, owners Nassa Topco AS</u>	<u>Non-controlling interests</u>	<u>Total equity</u>
					DKKm				
Equity 1 January	50	(45)	(110)	—	5,030	—	4,926	21	4,947
Net profit for the year	—	—	—	—	(217)	—	(217)	(21)	(238)
Other comprehensive income for the year									
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tax	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(43)	—	—	—	(43)	(1)	(44)
Net gain/(loss) on cash flow hedges	—	8	—	—	—	—	8	—	8
Other comprehensive income for the year	—	8	(43)	—	—	—	(35)	(1)	(36)
Total comprehensive income for the year	—	8	(43)	—	(217)	—	(252)	(22)	(274)
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	(524)	—	(524)	524	—
Capital increase	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total changes in equity	—	8	(43)	—	(741)	—	(776)	502	(274)
Equity as at 30 June	<u>50</u>	<u>(37)</u>	<u>(153)</u>	<u>—</u>	<u>4,289</u>	<u>—</u>	<u>4,149</u>	<u>523</u>	<u>4,672</u>

1 Basis of reporting

Nassa Topco AS has its registered office in Denmark. These Consolidated Interim Financial Statements comprise the Nassa Topco AS and its consolidated subsidiaries (the Group).

The Consolidated Interim Financial Statements have been prepared in accordance with IAS 34, 'Interim Financial Reporting', as adopted by the EU.

The Consolidated Interim Financial Statements do not include all the notes normally included in an annual financial report, and therefore the Consolidated Interim Financial Statements should be read in conjunction with the Annual Report 2015.

Accounting policies remain unchanged from the Annual Report 2015, to which reference is made.

Financial definitions can be found on page F-136.

The Consolidated Interim Financial Statements have been reviewed, not audited.

Adoption of new and amended standards and interpretations

The Group has implemented the new or amended standards and interpretations, which are effective for annual periods beginning on 1 January 2016. The group did not have to change its accounting policies or make retrospective adjustments as a result of adopting these standards and interpretations.

In respect of standards issued but not yet applied by the Group, reference is made to the Annual Report 2015 Note 7.4.

2 Segment information

Description of segments

Nets is a leading provider of payment services and related technology solutions across the Nordics. We operate in the centre of the payment ecosystem and operate a secure, reliable and deeply entrenched network which connects merchants, corporates, financial institutions and consumers, enabling them to make and receive payments as well as, increasingly, utilise value added services to help them improve their respective activities. Our primary focus is on the Nordics.

The Board of Directors considers the business from a business unit perspective and have identified 3 reportable segments:

Merchant Services provides in-store, online and mobile payment acceptance solutions to more than 300,000 merchants across the Nordic region from large corporate chains to small and medium-sized enterprises (SMEs) and micro merchants. We serve our merchants through a broad set of distribution channels, including indirect partnership relationships such as bank referrals, value-added resellers and web developers as well as through our direct sales force. Our breadth of service, payment type and geographic coverage allows us to be a one-stop shop for merchants in the countries in which we operate.

Financial & Network Services provides outsourced processing services to more than 240 issuers of payment cards, primarily banks, across the Nordic region as well as complementary services including card management systems (CMS), fraud & dispute solutions, and mobile wallet technology. The business area also operates and processes the national debit card schemes in Denmark and Norway, branded Dankort and BankAxept, respectively.

Corporate Services provides the payment platform for recurrent bill payments and credit transfer transactions for more than 240,000 corporates primarily in Denmark and Norway. At the centre of this business is the ability to provide a seamless and integrated solution for recurring bill payments to corporates and consumers (e.g. Leverandørservice and Betalingsservice). It also includes solutions for real-time clearing providing instant payments across bank accounts as well as the national digital ID systems in Denmark and Norway.

Segment information provided to the Board of Directors

The segment information provided to the Board of Directors for the reportable segments for the half-year ended 30 June 2016 is as follows:

<u>2016</u>	<u>Merchant Services</u>	<u>Financial & Network services</u>	<u>Corporate services</u>	<u>Group</u>
	DKKm			
Income statement				
Revenue	1,101	1,091	1,395	3,587
Reported growth	22%	0%	(1)%	6%
Organic growth	12%	9%	1%	6%
Ebitda b.s.i.	353	398	446	1,197
Ebitda margin	32%	36%	32%	33%
<i>Reconciliation of Ebitda b.s.i. to profit before tax:</i>				
Special items				(245)
Amortisation, depreciations & impairment losses				(514)
Finance items—net				(361)
Profit before tax	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u>77</u>

The segment information provided to the Board of Directors for the reportable segments for the half-year ended 30 June 2015 is as follows:

<u>2015</u>	<u>Merchant Services</u>	<u>Financial & Network services</u>	<u>Corporate services</u>	<u>Group</u>
	DKKm			
Income statement				
Revenue	900	1,086	1,407	3,393
Ebitda b.s.i.	240	374	443	1,057
Ebitda margin	27%	34%	31%	31%
<i>Reconciliation of Ebitda b.s.i. to profit before tax:</i>				
Special items				(341)
Amortisation, depreciations & impairment losses				(475)
Finance items—net				(532)
Profit before tax	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u>(291)</u>

The Board of Directors uses revenue, organic growth and EBITDA b.s.i. as measures to assess the performance of the segments. This excludes significant items of costs and income which cannot be attributed directly to the ordinary activities in the segments.

3 Other financial assets and liabilities

On 2 November 2015, Visa Inc. and Visa Europe Ltd. (“Visa Europe”) announced that they had reached an agreement for Visa Inc. to acquire Visa Europe, an association owned and operated by member banks and other payment service providers. On 21 April 2016, Visa Inc. and Visa Europe announced that they had reached a preliminary agreement for revised terms of the transaction, pending final agreement and regulatory approval. The revised terms consist of total consideration of up to €18.37 billion, net of costs (the “Visa Transaction”). Visa Inc. agreed to pay (i) up-front consideration of €17.25 billion, consisting of €12.25 billion in cash and approximately €5 billion in preferred stock, and (ii) an additional cash payment of €1.12 billion (including interest) payable on the third anniversary of the closing of the transaction. The Visa Transaction was closed on 21 June 2016.

As part of the transaction entered into in 2012 between Nets Holding A/S and Suomen Luotto-osuuskunta Cooperative (“SLOK”) relating to the acquisition of Luottokunta (now Nets Oy), Nets Holding A/S is obligated to pass on proceeds received from the Visa Transaction as a result of the Principal Member share held by Nets Oy. Furthermore, as part of the transaction entered into between Nassa A/S and 186 banks, including affiliates of

Danske Bank A/S and Nordea Bank AB, relating to the acquisition of Nets Holding A/S in 2014, Nassa A/S is obligated to pass on proceeds received from the Visa Transaction as a result of the Principal Member shares held in Nets Oy and Teller A/S, respectively.

Accounting treatment of the Visa Transaction

Fair value adjustment of the Visa Europe share and the corresponding liability are recognised in the income statement in the Financial Statements as all shares and the related liabilities to pass on the proceeds are held by the same reporting entity. As at 30 June 2016, fair value gain in terms of the sponsored memberships in Visa NO has been recognised in the income statement in the Financial statements, while proceeds in terms of Visa SE still are subject to high uncertainty and therefore not recognised in the balance sheet 30 June 2016. Proceeds related to Teller Branch Sweden's sponsored memberships in Visa SE which the Group is not obliged to pass on to previous owners could lead to a further gain of up to around DKK 50 million (net of tax) if Visa SE determines to distribute the Visa proceeds received by the association based on Visa's calculation of qualifying fees contributed by Nets.

Fair value adjustments are based on management's best estimate on received information as at 30 June 2016, although uncertainty exists with regards to the value of preference shares, deferred payments and leakage and transaction costs. Nets is working to mitigate any uncertainties/risks related to the Visa Transaction, including by (i) requesting binding rulings from the relevant tax authorities ("bindende svar") on the tax treatment of the pass-through arrangement and (ii) refraining from paying out any proceeds before (a) a receipt of binding tax rulings is obtained and (b) in respect of disputed proceeds, until an arrangement with the Relevant Sellers on terms satisfactory to Nets has been reached.

	<u>30 June 2016</u>	<u>30 June 2015</u>	<u>31 December 2015</u>
	DKKm		
Consolidated income statement			
Value adjustment on shares (financial income)	341	—	2,428
Proceeds related to Teller branch Norway (financial income)	181	—	—
Value adjustment on debt (financial expense)	(267)	—	(1,913)
Tax on proceeds (Teller Branch Norway)	(1)	—	—
Tax on pass through proceeds	(74)	—	(515)
Net profit for the year	180	—	—
Other financial assets			
VISA Europe Shares and deferred consideration held by Teller Branch Norway	54	—	—
VISA Europe Shares and deferred consideration held by Teller A/S . . .	517	—	1,460
VISA Europe Shares and deferred consideration held by Nets Oy	309	—	968
Other financial assets as at 31 December / 30 June	880	—	2,428
Other financial liabilities			
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Holding A/S	(1,352)	—	(1,139)
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Oy	(828)	—	(774)
Other financial liabilities as at 31 December / 30 June	(2,180)	—	(1,913)
Deferred tax liability			
Deferred tax on net fair value gain on available-for-sale financial assets	—	—	(515)
Deferred tax liability as at 31 December / 30 June	—	—	(515)
Current tax liability			
Current tax on net fair value gain	(590)	—	—
Current tax liability as at 31 December / 30 June	(590)	—	—

4 Business combinations

In January 2016, Nets acquired 72.7% of Storebox A/S. The acquisition, included under the Merchant services segment, enhance the Groups value-added services in the Nordic region including case loyalty solutions and e-receipts.

Details of the purchase consideration, net assets acquired and goodwill are as follows:

<u>2016</u>	<u>Storebox</u>	
	<u>Book value on acquisition date</u>	<u>Opening balance</u>
	DKKm	
Goodwill	—	125
Development projects	0	16
Trade and other receivables	1	1
Cash and cash equivalent	0	10
Deferred tax	0	(4)
Trade and other payables	(1)	(1)
Contingent and deferred consideration	—	(67)
Consideration transferred	—	80
Cash and cash equivalent in acquisition of business	—	10
Cash consideration transferred	—	70
Contingent and deferred consideration	—	67
Total payment regarding acquisitions of business	—	137

Statement by the Board of Directors on the Audited Consolidated Financial Statements of Nassa Topco AS at 31 December 2015 and for the Financial Year 2015

The Board of Directors have today discussed and approved the Consolidated Financial Statements of Nassa Topco AS at 31 December 2015 and for the financial year 2015 (the “Nassa Topco Consolidated Financial Statements”).

The Nassa Topco Consolidated Financial Statements comprise Consolidated income statement, Consolidated statement of comprehensive income, Consolidated statement of cash flows, Consolidated statement of financial position, Consolidated statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies for Nassa Topco AS. The Nassa Topco Consolidated Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the Nassa Topco Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the Nassa Topco AS’ consolidated financial position at 31 December 2015 and of the consolidated results of Nassa Topco AS’ operations and consolidated cash flows for the financial year 2015 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

The Nassa Topco Consolidated Financial Statements for the financial year 2014 have, in all material respects, been derived from the previously published consolidated financial statements for 2014, as prepared and approved by the Board of Directors on 24 June 2015, except for the disclosures added and a change to the income statement presentation and business areas adopted as described in the introduction section set out on page F-2. The Board of Directors has today discussed and approved the disclosures added and changed.

Oslo, 13 September 2016

Nassa Topco AS

Board of Directors

Michael Marshall
Chairman

Halvor Meyer Horten
Deputy chairman

Gunnar Rydning
Board Member

Birger Nergaard
Board Member

Independent Auditor's Reports on the Consolidated Financial Statements of Nassa Topco AS at 31 December 2015 and 31 December 2014 and for the Financial Years 2015 and 2014

The consolidated financial statements of Nassa Topco AS (together with its subsidiaries the "Group") at December 31 December 2014 and for the financial year 2014 included in this Offering Circular have in all material respect been derived from the consolidated financial statements included in the published Annual Report for 2014 as prepared and approved by the Board of Directors (the "Management") on 24 June 2015.

The consolidated financial statements included in the Annual Report for 2014, incorporated by reference in this Offering Circular, have been audited by PricewaterhouseCoopers AS, Norway.

Independent Auditor's Reports on the Consolidated Financial Statements of Nassa Topco AS at 31 December 2015

To the readers at this Offering Circular

We have audited the Consolidated Financial Statements of Nassa Topco AS, together with its subsidiaries, the "Group", which comprise the statement of financial position as at 31 December 2015 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including summary of significant accounting policies, as presented on pages F-91 to F-136 (the "Nassa Topco Consolidated Financial Statements"). The Consolidated Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

The Board of Directors' Responsibility for the Consolidated Financial Statements

The Board of Directors is responsible for the preparation of the Nassa Topco Consolidated Financial Statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union, and for such internal control as the Board of Directors determines is necessary to enable the preparation of consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Nassa Topco Consolidated Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Audited Consolidated Financial Statements are free from material misstatement.

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

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

The audit has not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the Nassa Topco Consolidated Financial Statements as presented on pages F-91 to F-136 give a true and fair view of the Group's financial position as at 31 December 2015 and of the results of the Group's operations and cash flows for the financial years ended 31 December 2015 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Other Matter

The Consolidated Financial Statements of the Group for the year ended 31 December 2014 were audited by PricewaterhouseCoopers AS, Norway. The report, dated 24 June 2015 expressed an unmodified opinion on the Consolidated Financial Statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Copenhagen, 13 September 2016

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR 33 77 12 31

Mikkel Sthyr
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

Nassa Topco AS Financial Statements 2015

Consolidated income statement
1 January – 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
		<u>DKKm</u>	
Revenue, gross		9,040	4,351
Interchange fees and processing fees		(2,204)	(1,084)
Revenue, net of interchange fees and processing fees	2.1	6,836	3,267
Cost of sales		(983)	(505)
External expenses		(1,732)	(858)
Staff costs	2.3	(1,873)	(904)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items		2,248	1,000
Special items	2.2	(538)	(286)
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA)		1,710	714
Amortisation of business combination intangibles & impairment losses	4.2 & 4.3	(627)	(329)
Underlying depreciations and amortisations	4.2 & 4.3	(271)	(88)
Operating profit (EBIT)		812	297
Profit from associates after tax	4.5	(3)	2
Fair value adjustment of VISA Europe share	7.2	2,428	—
Fair value adjustment on contingent consideration liability related to VISA Europe Share	7.2	(1,913)	—
Financial income	5.3	196	189
Financial expenses	5.3	(997)	(471)
Net financials		(289)	(280)
Profit before tax		523	17
Income taxes	6.1	(404)	46
Net profit for the year		119	63
Profit is attributable to:			
Owners of Nassa Topco AS		97	67
Non-controlling interests		23	(4)
		119	63

Non-GAAP performance measures			
Operating profit before depreciation and amortisation (EBITDA) before special items		2,248	1,000
Underlying depreciations and amortisations		(271)	(88)
Adjusted EBIT		1,977	912

Earnings per share for profit attributable to the ordinary equity holders of the company (DKK):

Basic and diluted earnings per share	171	118
--	-----	-----

Consolidated statement of other comprehensive income
1 January – 31 December

	Note	2015	2014
		DKK^m	
Net profit for the year		119	63
Other comprehensive income:			
<i>Items that will not be reclassified subsequently to the consolidated income statement:</i>			
Actuarial gains/(losses) on defined benefit pension plans	7.1	3	(11)
Tax		<u>(0)</u>	<u>3</u>
Total items never reclassified to the consolidated income statement		<u>3</u>	<u>(8)</u>
<i>Items that will be reclassified subsequently to the consolidated income statement, when specific conditions are met:</i>			
Currency translation adjustments, foreign enterprises		(119)	(110)
Net loss on cash flow hedges		<u>6</u>	<u>(45)</u>
Total items that may be reclassified to the consolidated income statement subsequently		<u>(113)</u>	<u>(155)</u>
Other comprehensive income for the year, net of tax		(110)	(163)
Total comprehensive income for the year, net of tax		<u>9</u>	<u>(100)</u>
Total comprehensive income for the year is attributable to:			
Owners of Nassa Topco AS		(11)	(96)
Non-controlling interests		<u>20</u>	<u>(4)</u>
		<u>9</u>	<u>(100)</u>

Consolidated balance sheet as at 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
		DKK m	
Assets			
Non-current assets			
Goodwill	4.2	14,646	13,423
Other intangible assets	4.2	4,722	4,468
Plant and equipment	4.3	263	278
Investment in associates	4.5	227	240
Deferred tax asset	6.1	205	97
Total non-current assets		20,063	18,506
Current assets			
Inventories	3.1.1	67	84
Trade and other receivables	3.1.2	832	670
Clearing-related assets	3.2	3,705	5,092
Prepayments		153	184
Other financial assets	7.2	2,428	—
Cash and cash equivalent	3.3	2,310	2,163
Total current assets		9,495	8,193
Total assets		29,558	26,699
Equity and liabilities			
Equity			
Share capital	5.1	50	50
Reserves		4,266	4,875
Equity, owners of Nassa Topco		4,316	4,925
Non-controlling interests		664	21
Total equity		4,980	4,946
Non-current liabilities			
Borrowings	5.2	14,573	12,526
Pension liabilities, net	7.1	59	69
Deferred consideration for business combinations	4.1	163	21
Derivative financial instruments		24	30
Deferred tax liabilities	6.1	1,480	920
Total non-current liabilities		16,299	13,566
Current liabilities			
Borrowings	5.2	—	1,506
Trade and other payables	3.1.3	1,863	1,751
Clearing-related liabilities	3.2	4,483	4,902
Other financial liabilities	7.2	1,913	—
Current tax liabilities		20	28
Total current liabilities		8,279	8,187
Total liabilities		24,578	21,753
Total equity and liabilities		29,558	26,699

**Consolidated statement of cash flows for the year
1 January – 31 December**

	Note	2015 DKK ^m	2014
Operating profit (EBIT)		812	297
Depreciation, Amortisation & Impairment losses	4.2 & 4.3	898	417
Other non-cash items		(21)	(11)
Change in narrow working capital	3.1	64	144
Interest and similar items, net		(568)	(34)
Tax paid		(80)	(163)
Net cash flow from operating activities excluding clearing-related balances		1,105	650
Change in clearing-related balances	3.2.1	989	(1,563)
Net cash from operating activities		2,094	(913)
Purchase of intangible assets	4.2	(394)	(204)
Purchase of plant and equipment	4.3	(145)	(63)
Proceeds from sale of plant and equipment		—	2
Proceeds from sale of investments		18	284
Purchase of investments	4.1	(1,570)	(14,979)
Payments for currency hedge		—	(15)
Proceeds/(payments) for securities		—	26
Dividends received	4.5	10	—
Net cash from investing activities		(2,082)	(14,949)
Proceeds from Capital increase		25	5,021
Proceeds from borrowings		1,636	12,526
Proceeds from Asset-Backed Loan		—	1,068
Repayment of Asset-Backed Loan		(1,079)	—
Repayment of borrowings		—	(1,000)
Dividends paid		—	—
Net cash flows from financing activities		582	17,615
Net cash flow for the year		595	1,753
Cash and cash equivalents as at 1 January		1,730	1
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents		(15)	(24)
Cash and cash equivalents as at 31 December	3.3	2,310	1,730
Non-GAAP performance measures			
Cash and cash equivalents as at 31 December		2,310	1,730
Clearing-related assets as of 31 December		3,705	5,092
Clearing-related liabilities as of 31 December		(4,483)	(4,902)
Other adjustments of clearing-related balances		—	6
Own-cash as of 31 December		1,532	1,926
Own cash as of 1 January		1,926	(1,390)
Net cash flow from operating activities excluding clearing related balances		1,105	650
Net cash from investing activities in the year		(2,082)	(14,949)
Net cash flows from financing activities in the year		582	17,615
Own-cash as of 31 December		1,532	1,926

Consolidated statement of changes in equity as at 31 December

	Share Capital	Hedge Reserves	Currency Translation Reserves	Retained Earnings	Proposed Dividends	Owners Nassa Topco AS	Non- controlling Interests	Total Equity
	DKKm							
2015								
Equity 1 January	50	(45)	(110)	5,030	—	4,925	21	4,946
Net profit for the year	—	—	—	97	—	97	22	119
Other comprehensive income for the year								
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	3	—	3	—	3
Tax	—	—	—	(0)	—	(0)	—	(0)
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(117)	—	—	(117)	(2)	(119)
Net gain/(loss) on cash flow hedges	—	6	—	—	—	6	—	6
Other comprehensive income for the year	—	6	(117)	3	—	(108)	(2)	(110)
Total comprehensive income for the year	—	6	(117)	100	—	(11)	20	9
Transaction with owners								
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	(623)	—	(623)	623	—
Capital increase	—	—	—	25	—	—	—	25
Total changes in equity	—	6	(117)	(498)	—	(158)	643	34
Equity as at 31 December	50	(39)	(227)	4,532	—	4,316	664	4,980
2014								
Equity 1 January	—	—	—	1	—	1	—	1
Net profit for the year	—	—	—	67	—	67	(4)	63
Other comprehensive income for the year								
Actuarial losses related to defined benefit pension plans	—	—	—	(11)	—	(11)	—	(11)
Tax	—	—	—	3	—	3	—	3
Currency translation adjustments, foreign enterprises	—	—	(110)	—	—	(110)	—	(110)
Net loss on cash flow hedges	—	(45)	—	—	—	(45)	—	(45)
Other comprehensive income for the year	—	(45)	(110)	(8)	—	(163)	—	(163)
Total comprehensive income for the year	—	(45)	(110)	59	—	(96)	(4)	(100)
Transaction with owners								
Issue of share capital (9 July 2014)	50	—	—	4,970	—	5,020	—	5,020
Non-controlling interests from business combination	—	—	—	—	—	—	25	25
Total changes in equity	50	(45)	(110)	5,029	—	4,924	21	4,945
Equity as at 31 December	50	(45)	(110)	5,030	—	4,925	21	4,946

Notes to the consolidated financial statements

With the aim of providing enhanced information and a better understanding of the Group's financial results, position and cash flows, the notes to the consolidated financial statements for the period ended 31 December 2015 have been structured into key themes. Further, to provide additional context to the IFRS financial statements and disclosures, narrative comments have been placed adjacent to the disclosures in the relevant theme section. The notes are presented in the following themes:

- Basis of preparation
- Earnings
- Working capital
- Strategic investment and divestment
- Funding and capital structure
- Tax and Governance
- Other disclosures

Contained within the narrative comments information is financial analysis which is used by the Board of Directors in the monitoring of the business.

For ease of reference, an overview of how the financial statement disclosure notes have been allocated to each of the respective themes is set out below.

1 Basis of preparation

- 1.1 Application of materiality
- 1.2 Basis of preparation
- 1.3 Summary of key accounting estimates and judgements
- 1.4 Changes in accounting policies and disclosures
- 1.5 Basis for consolidation
- 1.6 Foreign currency translation

2 Earnings

- 2.1 Revenue
- 2.2 Cost and Special items
- 2.3 Staff costs
- 2.4 Foreign currency exposure

3 Working capital

- 3.1 Change in narrow working capital
 - 3.1.1 Inventories
 - 3.1.2 Trade and other receivables
 - 3.1.3 Trade and other payables
- 3.2 Clearing-related balances
 - 3.2.1 Change in clearing-related balances
- 3.3 Cash and cash equivalents
- 3.4 Financial risk management

4 Strategic investment and divestment

- 4.1 Business combinations
- 4.2 Intangible assets
- 4.3 Plant and equipment
- 4.4 Impairment tests
- 4.5 Investment in associates

5 Funding and capital structure

- 5.1 Share capital
- 5.2 Borrowings and related risks
- 5.3 Net financials
- 5.4 Interest risk management
- 5.5 Commitments, contingencies and collaterals

6 Tax and Governance

- 6.1 Income and deferred income taxes
- 6.2 Related party transactions
- 6.3 Fee to statutory auditors

7 Other disclosures

- 7.1 Pension assets and pension obligations, net
- 7.2 Other financial assets and liabilities
- 7.3 Classification of financial assets and financial liabilities
- 7.4 Standards issued but not yet effective
- 7.5 Events after the balance sheet date
- 7.6 Companies in the Group
- 7.7 Financial definitions

Section 1: Basis of preparation

1.1 Application of materiality

In the preparation of these consolidated financial statements, an evaluation of what information is considered relevant and useful has been performed by the Board of Directors. With the aim of providing

consolidated financial statements which enable users to more clearly focus on issues which are considered important for decision-making purposes, certain measures have been undertaken to remove immaterial clutter, including:

- Aggregating immaterial line items on the primary statements (income statement, balance sheet and statement of cash flows);
- Moving disaggregated items from the primary statements to the Notes;
- Including disclosure requirements of accounting standards only to the extent they are material to the Group.

1.2 Basis of preparation

The basis of preparation relates to the accounting framework which the Board of Directors has applied in the preparation of the consolidated financial statements of Nassa Topco AS.

International Financial Reporting Standards (IFRS), as adopted by the European Union, and additional Norwegian disclosure requirements have been applied in the preparation of these consolidated financial statements. Included within these financial statements is the following disclosures which are non-IFRS:

- Adjusted EBIT
- Own-cash

The Company is incorporated and registered in Norway, and the functional currency at the parent company and the presentational currency of the Group is Danish kroner (DKK). All values are rounded to the nearest million, except when otherwise indicated.

The accounting policies described in the financial statements have been applied consistently in each of the periods presented.

The consolidated financial statements have been prepared on a historical cost basis, except for certain financial assets and liabilities measured at fair value.

1.3 Summary of key accounting estimates and judgements

The preparation of the Group's consolidated financial statements requires the Board of Directors to make assumptions that affect the reported amount of assets and liabilities at the balance sheet date and the reported amounts of revenue and expenses during the financial period.

Estimates and judgements used in the determination of reported results are continuously evaluated, and are based on historical experience and on various other factors that are believed to be reasonable in the circumstances. Actual results may differ from these estimates under different assumptions or conditions.

The Board of Directors considers the following estimates and related judgements material to the assets and liabilities recognised in the consolidated financial statements; these are described in further detail adjacent to the relevant disclosure note.

- Business combinations (Note 4.1)
- Useful life of customer agreements (Note 4.2)
- Recoverable amount of goodwill and capitalised development projects (Note 4.4)
- Tax (Note 6.1)
- Defined benefit plans (Note 7.1)
- Value of VISA Europe shares and related contingent consideration liability (Note 7.2)

1.4 Changes in accounting policies and disclosures—New and amended standards and interpretations

The Group applied for the first time certain standards and amendments, which are effective for annual periods beginning on or after 1 January 2015. None of these amendments have had material impact on the Group. A summary of standards issued but not yet effective is included in note 7.4.

Accounting policies pervasive to the consolidated financial statements

1.5 Basis for consolidation

The consolidated financial information incorporates the financial information of the Group and entities controlled by the Company (its subsidiaries). Control is achieved where the Group is exposed, or has rights, to variable returns from its involvement with an entity and has the ability to affect those returns through its power over the entity. Potential voting rights are included in the assessment of whether the Group has power over an entity.

Income and expenses of subsidiaries acquired or disposed of during the year are included in the consolidated statement of comprehensive income from the date on which the Group obtains control or up to the date on which the Group ceases to have control, as appropriate. Total comprehensive income of subsidiaries is attributed to the owners of the Group and to the non-controlling interests, even if this results in the non-controlling interests having a deficit balance.

When necessary, adjustments are made to the financial information of subsidiaries to bring their accounting policies into line with those used by other members of the Group.

All intra-group transactions, balances, income and expenses are eliminated in full on consolidation.

1.6 Foreign currency translation

Functional and presentational currency

Items included in the financial information of each of the Group's entities are measured using the currency of the primary economic environment in which the entity operates (functional currency). The consolidated financial information is presented in Danish kroner (DKK), which is also the functional and presentational currency of the parent company.

On recognition of foreign branches which are integrated entities, monetary items are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Non-monetary items are translated at the exchange rates at the acquisition date or at the date of any subsequent revaluation or impairment of the asset. Items in the consolidated income statements are translated at the exchange rates at the transaction date, although items derived from non-monetary items are translated at the historical exchange rates applying to the non-monetary items.

Translation of transactions and balances

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. Foreign exchange gains and losses resulting from the settlement of such transactions and from the translation at year-end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in the consolidated income statement.

Translation of Group companies

Financial information of foreign subsidiaries is translated into Danish kroner at the exchange rates prevailing at the end of the reporting period for assets and liabilities, and at average exchange rates for consolidated income statement and other comprehensive income items.

All effects of exchange rate adjustment are recognised in the consolidated income statement, with the exception of exchange rate adjustments of investments in subsidiaries arising from:

- the translation of foreign subsidiaries' net assets including goodwill recognised at acquisition date, at the beginning of the year at the exchange rates at the end of the reporting period;
- the translation of foreign subsidiaries' income statements using average exchange rates, whereas balance sheet items are translated using the exchange rates prevailing at the end of the reporting period;
- the translation of non-current intra-Group receivables that are considered to be an addition to net investments in subsidiaries.

The above exchange rate adjustments are recognised in other comprehensive income.

Section 2: Earnings

This section contains disclosure information related to the revenue, staff costs and earnings development of the Group. This section also discloses information regarding foreign currency exposure.

Note 2.1 Revenue

Significant accounting policies

Revenue recognition

Revenue represents (1) amounts from transaction processing in relation to issuing, co-issuing and acquiring card activities; (2) amounts from the sale of secure transactions of data between the customer and an acquiring bank or processor; (3) products, which include the sale or lease of terminals and electronic payment systems with incidental software or accessories; and (4) services, which include fees for installation and deployment, customer support, repair services, and custom software development.

Revenue from transaction service charges, transaction processing and similar services is recognised as revenue when services are performed.

Revenue from the sale of products is recognised when the significant risks and rewards of ownership of the goods have passed to the buyer, usually on delivery of the goods. Revenue from the sale of products is measured at the fair value of the consideration received or receivable, net of returns and allowances.

Rental income arising from leases of terminals is accounted for on a straight-line basis over the lease terms and is included in revenue due to its operating nature.

Revenues from services obligations to be provided over a period of time are initially deferred and then recognised on a straight-line basis over the period during which the services are provided.

Revenue is recognised as the gross amount excluding VAT, taxes and duties and discounts in relation to the sale. Revenue is measured at the fair value of the consideration received or receivable.

Interchange fees and processing fees

Interchange fees and processing fees are the accumulated total of all fees directly related to creating a transaction service charge and sales of other services. This represents interchange fees, processing fees, sales commission, network fees and handling fees.

Specification of revenue

Business Segments

IFRS 8 requires operating segments to be identified on the basis of internal reports about components of the Group that are regularly reviewed by the Chief Operating Decision Maker (the Executive Committee) to allocate resources and assess performance. For each identified operating Segment, the Group has disclosed information for the key performance indicators that are assessed internally to review and steer performance.

The Group reports three segments: Merchant Services, Financial & Network Services and Corporate Services.

The Group measures the business segments through “Revenue, net of interchange fees and processing fees”. The objective of the segments is to increase the revenue, net of interchange fees and processing fees.

Merchant Services

A complete portfolio of payment solutions for all types of businesses and channels, from small shops to large multinational retail chains. Merchant Services are present across all Nordic Countries.

Financial & Network Services

Solutions ranging from transaction processing to entire card management systems and merchant acquirer services. Furthermore handling of domestic card schemes in Denmark and Norway.

Corporate Services

Enables bills to be paid through a direct debit solutions (BetalingService and AvtaleGiro). Provides the infrastructure used by banks for clearing and settling payment transfers and operates the Danish and Norwegian national digital identities (NemID and BankID).

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Gross revenue per transaction type		
Transaction services	7,797	3,759
Non Transaction services	1,243	592
Total	<u>9,040</u>	<u>4,351</u>
Gross revenue per business area		
Corporate Services	2,771	1,721
Financial & Network Services	2,730	952
Merchant Services	3,539	1,679
Total	<u>9,040</u>	<u>4,351</u>
Revenue per business area		
Corporate Services	2,764	1,386
Financial & Network Services	2,206	1,053
Merchant Services	1,866	828
Total	<u>6,836</u>	<u>3,267</u>
Gross revenue per geographical area		
Denmark	4,367	1,932
Norway	2,580	1,343
Finland	1,234	618
Other countries	859	458
Total	<u>9,040</u>	<u>4,351</u>
Revenue per geographical area		
Denmark	3,207	1,505
Norway	2,233	1,164
Finland	806	391
Other countries	590	207
Total	<u>6,836</u>	<u>3,267</u>

The geographical breakdown of revenue is based on the location of the legal entities and branches in the Group except for Nets Card Processing A/S which is included in "Other countries", as most revenue is outside Denmark. "Other countries" also includes activities in legal entities in Sweden and Estonia.

Note 2.2 Costs and Special items

Significant accounting policies

Cost of sales

Cost of sales is the accumulated total of all costs related to products and services which have been sold. This represents mainly the cost of terminals sold and decentralised production costs.

External expenses

External expenses incurred in generating the revenue for the year comprise IT operation, operating leases for software, maintenance and development costs that do not qualify for capitalisation, lease expenses and other marketing, sales and distribution costs, loss and fraud. Immaterial other gains and losses of a nature secondary to the main activities of the Group are recognised within external expenses.

Special items

Special items are costs or income that are recognised in the income statement which cannot be attributed directly to the Group's ordinary activities. Such costs and income include the cost of extensive reorganisation or processes and fundamental structural adjustment. They are therefore separately disclosed to allow a more comparable view of underlying trading performance.

Key accounting estimates and judgements

The use of special items entails management judgement in the separation from other items in the income statement. Management carefully considers such changes in order to ensure the correct distinction between the operating activities and reorganisation of the Group carried out to enhance the future earnings potential.

Special items in the year amounted to DKK 538 million (2014: DKK 286 million) and included the following costs:

	<u>External Expenses</u>	<u>Staff Costs</u>	<u>2015</u>	<u>External Expenses</u>	<u>Staff Costs</u>	<u>2014</u>
			DKKm			
<i>Special Items</i>						
Reorganisation and restructuring costs	8	151	159	3	106	109
Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals	44	—	44	13	43	56
Transformation programme	315	38	353	124	—	124
Other costs and income, net	(18)	—	(18)	(3)	—	(3)
<i>Total special items</i>	<u>349</u>	<u>189</u>	<u>538</u>	<u>137</u>	<u>149</u>	<u>286</u>

Reorganisation and restructuring costs

Costs of reorganisation and restructuring amounted to DKK 159 million (2014: DKK 109 million) and mainly include costs related to termination of employees as part of making Nets more cost-efficient and competitive in meeting the strategy of being operationally excellent.

Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals

Costs associated with business set-ups, acquisitions and disposals amounted to DKK 44 million (2014: DKK 56 million) and mainly include costs related to external advisors.

Transformation programme

Costs related to the transformation programme, mainly external management consultants, amounted to DKK 353 million (2014: DKK 124 million) and include costs related to place Nets in the best position to continue to achieve the growth plans in our strategy "from Good to Great".

Note 2.3 Staff costs

Significant accounting policies

Staff costs

Wages, salaries, pension contributions, social security contributions, annual leave and sick leave and bonuses are recognised in the year in which the associated services are rendered by employees of the Group.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKK ^m	
Staff costs		
Wages and salaries	1,716	897
Pensions—defined contribution plans	180	84
Pensions—defined benefit obligations—reference note 7.1	5	7
Other social security contributions	115	65
Other employee costs	<u>200</u>	<u>80</u>
Total employee costs for the year	<u>2,216</u>	<u>1,134</u>
Employee costs included in development projects	<u>154</u>	<u>81</u>
Total employee costs expensed in the income statement	<u>2,062</u>	<u>1,053</u>
Employee costs included in special items	<u>189</u>	<u>149</u>
Total employee costs included in EBITDA before special items	<u>1,873</u>	<u>904</u>
Actuarial losses recognised in other comprehensive income	(3)	11
Average number of full-time employees	2,513	2,618
Year-end number of full-time employees	<u>2,413</u>	<u>2,608</u>

Information about remuneration to the Board of Directors and Group Management is disclosed in Note 6.2

Note 2.4 Foreign currency exposure

Transaction risk

The Group operates predominantly in northern Europe. Hence, it is primarily exposed to exchange-rate risks from NOK and SEK, and to a minor degree USD, GBP and ISK. EUR-based exposure is considered low, given the de facto fixed-rate policy the Danish Central Bank has maintained since the beginning of the euro currency. The Group has only minor exposure to currencies other than those mentioned above.

Foreign currency risk is managed at Group level, focusing on two distinct areas: business activities and Group assets and liabilities.

Business activities

There is exchange-rate exposure associated with settlement assets and settlement obligations; however, the exposure is limited, as card transactions are generally executed and settled in the same currency and in the same timeframe. Discrepancies in outflow and inflow of clearing funds result in the Group trading currencies on an ongoing basis to settle these.

Group assets and liabilities

The Group holds assets and liabilities in foreign currency, mainly in two different classes, which are as follows:

- Cash at bank—the Group has cash at bank which is in different currencies relevant to underlying card-clearing structure. This and the Group’s own cash are not being hedged;
- Borrowings—the Group has term loans denominated in euro and Swedish kroner (see Note 5.2 for further information).

Foreign exchange sensitivity analysis

The Group's exposure to foreign currency fluctuations is summarised in the following tables.

A probable change in the following currencies will impact the Group's revenue and operating profit before depreciation and amortisation for the year as outlined in the table below:

	Probable Change in Currency	2015	2014	2015	2014
		Revenue		EBITDA	
		(DKKm)			
NOK	10%	223	228	79	67
SEK	10%	54	20	24	3
EUR	1%	9	9	2	1

A probable change in the following currencies against the currencies as at the balance sheet date would have the following hypothetical impact on profit before tax and the Group's equity, based on the exposure of balances in foreign currency.

	Cash and Cash Equivalents	Securities	Receivables ⁽¹⁾	Borrowings	Liabilities ⁽²⁾	Net Assets	Probable Change in Currency	Hypothetical Impact on Profit Before Tax	Hypothetical Impact on Equity
Exposure of balances in foreign currency									
2015									
NOK	1,003	—	783	(1,916)	(1,436)	(1,566)	10%	(136)	(157)
SEK	454	—	603	(203)	(295)	559	10%	28	56
EUR	698	—	836	(8,749)	(1,131)	(8,346)	1%	(86)	(83)
Total	2,155	—	2,223	(10,868)	(2,863)	(9,353)			
2014									
NOK	1,236	—	818	(2,105)	(1,653)	(1,704)	10%	(170)	(209)
SEK	50	—	911	(290)	(359)	312	10%	31	(55)
EUR	843	—	1,956	(8,416)	(1,439)	(7,056)	1%	(71)	(71)
Total	2,129	—	3,685	(10,811)	(3,451)	(8,448)			

(1) Receivables include settlement assets and cardholder-related balances.

(2) Liabilities include settlement obligations and merchant creditor.

A large part of the balances in foreign currency is naturally hedged by the underlying business activities.

	2015			2014		
	NOK	SEK	EUR	NOK	SEK	EUR
Key Currencies						
Exchange rate (100 units of currency per DKK)						
Average	83.43	79.74	745.86	89.29	81.99	745.49
End of year	77.61	81.22	746.25	82.32	78.56	744.36
Year-end change	(5.7%)	3.4%	0.3%	(7.0%)	(6.0%)	(0.2%)

Section 3: Working capital

The working capital of the Group comprises narrow working capital and clearing related balances.

Narrow working capital comprises inventory (primarily terminals, spare parts, etc.), trade receivables, prepayments and other receivable and trade and other payables. Group Management actively focuses on optimising the narrow working capital requirements of the Group's operations.

Clearing-related balances comprises the aggregate of receivables from cardholders and settlement assets less the aggregate of merchant creditors, settlement obligations and prepayments from cardholders, as these balances have a tendency to off-set each other, except for receivables from cardholders.

However, Group Management has limited ability to influence the working capital of clearing-related balances on a day-to-day basis, as these are principally driven by the volume of transactions and the time elapsed

since the last clearing of financial issuers/card schemes which is why these balances fluctuate from reporting date to reporting date. A description of the components in the clearing-related balances and the key drivers behind their respective amounts is described in Note 3.2.

Significant accounting policies

Financial assets

Financial assets are classified, at initial recognition, as financial assets at fair value through profit or loss, loans and receivables, held-to-maturity investments, available-for-sale financial assets, or as derivatives designated as hedging instruments in an effective hedge, as appropriate. All financial assets are recognised initially at fair value plus, in the case of financial assets not recorded at fair value through profit or loss, transaction costs that are attributable to the acquisition of the financial asset.

Subsequent measurement

Loans and receivables

This category is the most relevant to the Group and applies to trade and other receivables and clearing related assets.

Loans and receivables are subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate (EIR) method, less impairment. Interest income arising under the EIR method is recognised in financial income in the income statement. Losses arising from impairment are recognised in the income statement in external expenses.

Financial assets at fair value through profit or loss

Listed securities are classified as held for trading and are measured at fair value through profit or loss.

Impairment of financial assets

Disclosures relating to impairment of financial assets are provided in the following notes:

- Trade receivables—Note 3.1.2
- Clearing-related assets—Note 3.2

Inventories

Inventories are measured at cost in accordance with the FIFO method. Where the expected net realisable value is lower than cost, inventories are written down to this lower value.

Trade and other payables

Amounts are initially recognised at fair value. Subsequently, these items are measured at amortised cost.

Note 3.1 Change in narrow working capital

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Change in narrow working capital		
Inventories	17	65
Trade receivables and other receivables	(162)	64
Prepayments	30	32
Trade and other payables	<u>179</u>	<u>(16)</u>
Total change in narrow working capital	<u>64</u>	<u>144</u>

Note 3.1.1 Inventories

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Inventories		
Raw materials and supplies	—	—
Work in progress	—	0
Finished goods and merchandise	<u>68</u>	<u>91</u>
Total inventories (gross)	<u>68</u>	<u>91</u>
Inventory write-downs at year-end	<u>(1)</u>	<u>(7)</u>
Total inventories (net)	<u>67</u>	<u>84</u>
Movements in the inventory write downs		
Inventory write-downs as at 1 January	(7)	(53)
Inventory write-downs during the year	—	(4)
Provisions used	6	43
Decrease in provisions regarding divested business	—	7
Exchange differences	—	—
Inventory write-downs as at 31 December	<u>(1)</u>	<u>(7)</u>

Write-downs of inventories to net realisable value amounted to DKK 0 million net (2014: DKK 4 million) and are included in cost of sales.

Note 3.1.2 Trade and other receivables

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Trade receivables		
Trade receivables	647	545
Allowances for doubtful debts	<u>(17)</u>	<u>(8)</u>
Trade receivables, net	630	537
Other receivables	<u>202</u>	<u>133</u>
Total	<u>832</u>	<u>670</u>
Allowances for doubtful debts at 1 January	(8)	(9)
Impairment losses	8	(1)
Adjustment of provision for bad debt	(16)	—
Reversal of impairment losses	—	—
Decrease in provisions regarding divested business	—	1
Exchange rate adjustment	<u>(1)</u>	<u>1</u>
Allowances for doubtful debts at 31 December	<u>(17)</u>	<u>(8)</u>
Receivables past due but not impaired	<u>91</u>	<u>63</u>
Receivables past due but not impaired can be specified as follows:		
Receivables past due less than 6 months	80	45
Receivables past due between 6 and 12 months	6	15
Receivables past due more than 12 months	<u>5</u>	<u>3</u>
Total	<u>91</u>	<u>63</u>

Increase in Receivables past due less than 6 months mainly relates to the Finnish entities, which were settled in January 2016 without losses.

Related credit risk

The Group is exposed to credit risks related to the trade receivables. Exposure is considered minimal, as the base consists of a large number of customers and merchants spread across diverse industries and geographical areas, which minimises the credit risks.

Note 3.1.3 Trade and other payables

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Trade and other payables		
Trade payables	465	369
Prepayments from customers	162	74
Payables from associates	3	2
Other liabilities	1,233	1,306
Total	<u>1,863</u>	<u>1,751</u>
Other liabilities		
Employee costs payable	436	455
Other payables	398	392
Interests payable	331	398
VAT and duties payable	68	61
Total	<u>1,233</u>	<u>1,306</u>
Recognised as follows in the balance sheet:		
Current liabilities	1,863	1,751
Total	<u>1,863</u>	<u>1,751</u>

Note 3.2 Clearing related balances

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Clearing-related assets		
Receivable from cardholders	—	1,221
Settlement assets	3,705	3,871
Total	<u>3,705</u>	<u>5,092</u>
Clearing-related liabilities		
Merchant creditors	2,066	2,450
Settlement obligations	2,417	2,417
Prepayments from cardholders	—	35
Total	<u>4,483</u>	<u>4,902</u>

The carrying amount of clearing-related balances is, in general, driven by a combination of card turnover, average settlement days and timing of settlement.

Receivable from cardholders

In Finland, Nets Oy issued cards in its own name to cardholders in collaboration with local banks. This business was closed down during 2015. The balance was driven by card spend (volume) (this month and previous) and average credit days.

In respect of receivables from cardholders related to the Group's financial issuing services in Finland, write-downs for anticipated doubtful debts were based on an assessment of potential risk, individual assessments of receivables and historically experienced write-down for anticipated losses on uniform groups of these receivables. In general, receivables overdue by 180 days were written down to zero, and receivables overdue by 90 days were written down by 20%.

Settlement assets consist primarily of the Group's receivables from the card schemes/networks/banks for transactions processed on behalf of merchants or card issuing banks.

Merchant creditors consists primarily of the Group's liability to merchants for transactions that have been processed but not yet settled. Certain settlement terms towards merchants exceed settlement terms towards the remittance from card scheme/banks, thus creating negative working capital.

Settlement obligations consist primarily of the Group's obligations to the card schemes/networks for transactions made by cardholders who are customers in issuing banks for whom the Group processes transaction. The settlement assets and settlement obligations are primarily clearing transactions and fees that are cleared at the beginning of the following month with card issuers and card acquirers respectively.

Prepayment from cardholders is applicable only in Finland and the liability consisted primarily of prepayments of vouchers and gift cards. In connection with the sale of the card business beginning 2014 it was decided not to continue the remaining voucher business.

Note 3.2.1 Change in clearing related balances

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Change in clearing-related balances		
Change in settlement assets	166	222
Change in settlement obligations	—	(483)
Change in cardholder receivables	1,221	22
Change in cardholder prepayments	(14)	(80)
Change in merchant creditors	<u>(384)</u>	<u>(1,244)</u>
Total	<u>989</u>	<u>(1,563)</u>

Credit risk management

Credit risk refers to the risk that a counterparty will default on its contractual obligations, resulting in financial loss to the Group. The Group has adopted a policy of dealing with creditworthy counterparties and obtaining sufficient collateral, where appropriate, as a means of mitigating the risk of financial loss from defaults.

The Group is exposed to the risk of unpaid merchant service charges where a customer ceases to trade. To manage this risk, the Group maintains credit risk exposure in line with approved appetite for risk whilst achieving appropriate risk versus reward performance and ensuring that customers will be able to meet their obligations to the Group. In addition, the Group is exposed to chargebacks that arise where customers may not have received the goods or services for which they have paid and seek recompense from the card issuer. Whilst the financial responsibility for a chargeback lies with the merchant, in the event that the merchant is no longer in business, the Group has a liability to re-compensate the card scheme or the issuing bank.

The Group was also previously exposed to credit risk through the co-issuing model that the subsidiary Nets Oy is running in Finland with four banks. In this business model, Nets Oy is exposed to the banks' private clients' non-payment of credit card debt and a subsequent prolonged debt-collection process. This business was closed down during 2015.

Note 3.3 Cash and cash equivalents

Significant accounting policies

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprises cash, and short-term highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and subject to insignificant risk of change in value.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Cash at bank and on hand	<u>2,310</u>	<u>2,163</u>
Cash and cash equivalents as at 31 December	<u>2,310</u>	<u>2,163</u>
Bank overdrafts	—	(433)
Net cash and cash equivalents as at 31 December	<u>2,310</u>	<u>1,730</u>
Restricted cash included in cash at bank and on hand	31	29

The credit rating of the banks to which the Group has the largest exposure is monitored on a continuous basis. The Group has entered into cash pool arrangements for activities in Denmark and Sweden.

Note 3.4 Financial risk management

Liquidity and financing risk management

Liquidity management is executed on an ongoing daily basis, ensuring availability of required liquidity of the Group by appropriate cash management, and maintaining adequate liquidity reserves at any time through a combination of readily available cash, liquid investment portfolios and uncommitted as well as committed credit facilities.

The Group has established cash pooling arrangements to ensure cost-efficient and secure cash management. The Group continuously monitors actual and future cash flows to match the maturity profiles of financial assets and liabilities.

A part of the Group's liquidity positions relates to its settlement activities (settlement cash). The Group ensures that it has sufficient liquidity at any time to meet its settlement payment obligations as they fall due. This is achieved by holding significant cash balances and maintaining sufficient credit lines.

Settlement cash

The Group's acquiring business has a short-term settlement cycle where card schemes (predominantly Visa/MasterCard) remit cash and the Group pays merchants from these remittances.

The settlement activities can result in a significant increase in cash balances or a significant decrease in cash balances. Liquidity is needed only when merchants are remitted prior to funds being received; however, the settlements are normally performed within a few days.

The Group's issuing business has also a short-term settlement cycle where the network (local banks) remits cash and the Group pays the card acquirer or card schemes. The settlements can result in a significant increase in cash balances or a significant decrease in cash balances. Liquidity risks occur when card acquirers are paid prior to funds being received from the network (local banks); however, settlements are normally performed within a few days.

The Group's co-issuing business had a longer-term settlement cycle where card schemes, merchants and local banks were settled live and before funds were received from cardholders. Funds from cardholders were received once a month. This resulted in a significant decrease in cash balances over the period until cardholders paid in. However, due to the nature of the business, the daily fluctuations were moderate.

Maturity analysis

The following table details the Group's remaining contractual maturity for its non-derivative financial assets and liabilities, with agreed payment periods:

	<u>< 1 Month</u>	<u>1- 3 Months</u>	<u>3 - 12 Months</u>	<u>> 1 Year</u>	<u>Total</u>
	DKKm				
2015					
Trade and other receivables	753	79	—	—	832
Settlement assets	3,705	—	—	—	3,705
Total financial assets at the end of the year by maturity	<u>4,458</u>	<u>79</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4,537</u>
Borrowings	(2)	(127)	(293)	(22,375)	(22,797)
Trade and other payables	(533)	(578)	(752)	—	(1,863)
Merchant creditors	(2,066)	—	—	—	(2,066)
Settlement obligations	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	—	—	—	(163)	(163)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	<u>(5,018)</u>	<u>(705)</u>	<u>(1,045)</u>	<u>(22,538)</u>	<u>(29,306)</u>
2014					
Trade and other receivables	591	75	4	—	670
Receivable from cardholders	389	155	677	—	1,221
Settlement assets	3,871	—	—	—	3,871
Securities	—	—	—	—	—
Financial assets held-for-sale	—	—	—	—	—
Total financial assets at the end of the year by maturity	<u>4,851</u>	<u>230</u>	<u>681</u>	<u>—</u>	<u>5,762</u>
Borrowings	1,546	68	333	20,573	22,520
Trade and other payables	(421)	(427)	(432)	—	(1,280)
Merchant creditors	(2,450)	—	—	—	(2,450)
Settlement obligations	(2,417)	—	—	—	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	—	—	—	(21)	(21)
Total financial liabilities at the end of the year by maturity	<u>(3,742)</u>	<u>(359)</u>	<u>(99)</u>	<u>20,552</u>	<u>16,352</u>

The maturity analysis is based on undiscounted cash flows, including estimated interests. Interests are included based on current rates. Operating lease obligations are disclosed in Note 5.5. A more detailed maturity analysis of the Group loans is disclosed in Note 5.2.

Section 4: Strategic investment and divestment

This section includes disclosure information related to how the Group executed its growth strategy related to:

- Expansion of geographic and service offering footprint through acquisitions
- Development of innovative product and service offerings

Strategic acquisitions

The Group is actively committed to renewing and supplementing the portfolio of services offered and to strengthening our geographic footprint. During 2015, the Group strengthened its market coverage with the acquisition of Kortaccept Nordic AB, Signaturgruppen A/S and the remaining shares of DIBS Payment Services AB.

This section provides information on the consideration paid by the Group for acquiring these entities and shows how these businesses have impacted the Group's balance sheet at their respective acquisition dates, including details on goodwill and other intangible assets acquired.

Investments in development projects

Nets' vision is "Powering digital payments". The Group continuously innovates to bring to market products and services relevant to our focus areas in new payment instruments, analytics and authentication.

This section includes financial information related to expenditure on development projects.

Note 4.1 Business combinations

Significant accounting policies

Business combinations

Acquisitions of businesses are accounted for using the acquisition method. The cost of an acquisition is measured as the aggregate of the consideration transferred measured at acquisition date fair value and the amount of any non-controlling interests in the acquiree. The Group recognizes any non-controlling interest in the acquiree on an acquisition-by-acquisition basis, at either at fair value (full goodwill) or at the non-controlling interest's proportionate share of the recognized amounts of the acquiree's identifiable assets.

Any contingent consideration to be transferred is measured at fair value at the acquisition date. Acquisition-related costs are expensed as and when incurred within external expenses and staff costs. The considerations is contingent on achievement of specified financial targets in the years 2016-2019.

At the acquisition date, the identifiable assets acquired and the liabilities, including contingent liabilities assumed, are recognised at their fair value at the acquisition date. Goodwill is initially measured at cost, being the excess of the aggregate of the consideration transferred and the amount of any non-controlling interest in the acquiree over the fair value of the identifiable net assets acquired.

If the initial accounting for a business combination is incomplete by the end of the reporting year in which the combination occurs, the Group reports provisional amounts for the items for which the accounting is incomplete.

Those provisional amounts are adjusted during the following 12 months from the acquisition date, if additional assets or liabilities are recognised, to reflect new information obtained about facts and circumstances that existed at the acquisition date that, if known, would have affected the amounts recognised at that date. The effect of the adjustment is recognised in the opening balance of equity and the comparative figures are restated accordingly.

When the Group ceases to have control of any retained interest in the entity it is re-measured to its fair value at the date when control is lost, with the change in carrying amount recognised in the consolidated income statement.

The fair value is the initial carrying amount for the purposes of subsequently accounting for the retained interest as an associate, joint venture or financial asset. In addition, any amounts previously recognised in other comprehensive income in respect of that entity are accounted for as if the Group had directly disposed of the related assets or liabilities. This may mean that amounts previously recognised in other comprehensive income are reclassified to the consolidated income statement.

Key accounting estimates and judgements

The most significant assets acquired generally comprise goodwill, customer agreements and development projects. As no active market exists for the majority of acquired assets, liabilities and contingent liabilities, in particular in respect of acquired intangible assets, management makes estimates of the fair value. The methods applied are based on the present value of future cash flows based on after-tax royalty payments, churn rates or other expected cash flows related to the specific asset.

The fair value of development projects and customer contracts acquired in business combinations is based on an evaluation of the conditions relating to the acquired portfolio and related customer relationships. Measurement is based on a discounted cash flow model on key assumptions about the estimated split of the acquired and expected revenue, the related churn rates and profitability of the revenue at the time of the acquisition.

Acquisition of shares in DIBS Payment Services AB

The Group acquired 85.8% of the shares in DIBS Payment Services AB as of 30 December 2014. As DIBS Payment Services AB was listed on NASDAQ OMX First North in Stockholm until 13 March 2015, the flow of financial information was subject to regulatory requirements until that date, and not accessible to individual shareholders. The gap between recognised net assets and consideration paid was preliminary recognised as goodwill and adjusted in 2015.

Acquisition of businesses

The group made two acquisitions in 2015 (2014: three). The acquisitions had the following effect on the Group's consolidated financial statements as at the reporting date:

	2015				Total Acquisitions (Opening Balance)
	Kortaccept Nordic AB		Signaturgruppen A/S		
	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	
	DKKm				
Goodwill	—	1,073	—	204	1,277
Development projects	—	—	—	—	—
Customer agreements	—	440	—	—	440
Plant and equipment	—	—	0	0	0
Inventory	—	—	—	—	—
Trade and other receivables	—	—	9	9	9
Clearing-related assets	—	—	—	—	—
Prepayment	—	—	1	1	1
Cash and cash equivalent	299	299	16	16	315
Deferred tax	—	(97)	(0)	(0)	(97)
Trade and other payables	—	—	(13)	(13)	(13)
Clearing-related liabilities	—	—	—	—	—
Non-controlling interests	—	—	—	(125)	(125)
Consideration transferred		1,715		92	1,807
Cash and cash equivalent in acquisition of business		299		16	315
Cash consideration transferred		1,416		76	1,492
Contingent and deferred consideration		—		125	125
Total payment regarding acquisitions of business		1,416		201	1,617

The final purchase price allocations for businesses acquired in 2014 are as follows:

	2014						Total Acquisitions (Opening Balance)
	Nets Holding AS acquisition date		DIBS Payment Services AB		Other acquisitions		
	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	Book Value on Acquisition Date	Opening Balance	
				DKKm			
Goodwill	720	12,838	12	362	—	162	13,362
Development projects	411	3,034	27	38	17	38	3,110
Customer agreements	530	1,425	—	136	—	115	1,676
Plant and equipment	293	293	2	2	12	12	306
Investment in associates	22	238	—	—	—	—	238
Inventory	149	149	—	—	2	2	151
Trade and other receivables	757	757	7	7	9	9	774
Clearing-related assets	5,336	5,336	—	—	34	34	5,370
Prepayment	216	216	14	14	—	—	230
Cash and cash equivalent	2,791	2,791	40	40	26	26	2,857
Deferred tax	(37)	(890)	(3)	(35)	—	(30)	(956)
Borrowings	(1,018)	(1,018)	—	—	—	—	(1,018)
Pension liabilities	(72)	(72)	—	—	—	—	(72)
Trade and other payables	(1,296)	(1,296)	(26)	(26)	(46)	(46)	(1,367)
Current tax liabilities	(158)	(158)	—	—	—	—	(158)
Clearing-related liabilities	(6,594)	(6,594)	—	—	(34)	(34)	(6,628)
Non-controlling interests	—	(10)	—	(11)	—	(38)	(59)
Consideration transferred		17,039		527		249	17,815
Cash and cash equivalent in business acquisitions		2,791		40		26	2,857
Cash consideration transferred		14,248		487		223	14,958
Contingent and deferred consideration		—		—		38	38
Total payment in respect of business acquisitions		14,248		487		261	14,996

Kortaccept Nordic AB

On 10 December 2015, the Group acquired 100% of the share capital of Kortaccept Nordic AB (Nordea Merchant Acquiring) for the total consideration of DKK 1,715 million.

The acquisition of Nordea Merchant Acquiring has strengthened the Group's total product and service offering towards Nordic and Baltic merchants and there is a strong strategic match between the core business and competences of Nordea Merchant Acquiring and the Merchant Services business in the Group.

Goodwill represents the value of the current workforce and know-how and also the operational synergies expected from integration within the group.

In the period from the acquisition date to 31 December 2014, Kortaccept Nordic AB contributed revenue of DKK 19 million and operating profit of DKK 17 million to the Group. Acquisition costs relating to the purchase of Kortaccept Nordic AB amount to DKK 30 million. Total annual revenue for Kortaccept Nordic AB is not available, and therefore not included.

Signaturgruppen A/S

On 2 July 2015, the Group acquired 51% of the share capital in Signaturgruppen for a total consideration of DKK 92 million. At the same time the Group entered into a put-and-call option to acquire the remaining 49% of the share, at an excise price based on a number of elements including growth in EBITDA.

The acquisition of Signaturgruppen added a strong partner for online digital identity in Denmark.

The Goodwill represents the value of the current workforce and potential synergies expected when integrated in the Group.

Signaturgruppen A/S contributed revenue of DKK 18 million and operating profit of DKK 8 million to the Group. Total annual revenue of Signaturgruppen for 2015 was DKK 33 million. Acquisition costs relating to the purchase of Signaturgruppen A/S amounted to DKK 1 million.

Storebox A/S

An agreement to acquire 70% of the share capital of Storebox A/S was signed in December 2015 with closing date in January 2016 for the total consideration of DKK 70 million.

DIBS Payment Services AB

On 30 December 2014, the Group acquired 85.8% of the share capital of DIBS Payment Services AB for the total consideration of DKK 527 million excluding acquisition costs.

The acquisition added the widest range of simple and secure payment solutions online in the Nordic countries. Goodwill represents the value of the current workforce and know-how and also the operational synergies expected from integration within the Group.

Total annual revenue for 2014 of DIBS Payment Services AB was estimated at DKK 140 million (approximate figures extracted from unaudited financial information) based on extractions at the time of acquisition. In the period from the acquisition date to 31 December 2014, DIBS Payment Services AB contributed revenue of DKK 0 million and operating profit of DKK 0 million to the group. Acquisition costs relating to the purchase of DIBS Payment Services AB amount to DKK 15 million. In 2015 the Group acquired further 12.6% of the share capital. The Group owns 98.4% of the share capital at year end 2015. The acquisition of additional shares in 2015 is considered to be linked to the original acquisition, as a public offering were made.

Nets Holding A/S

As of 1 July 2014 Nassa A/S finalized the acquisition of 100 % of the share capital of Nets Holding A/S for DKK 17,040 million. The goodwill of DKK 12,838 million arising from the acquisition is mainly attributable to transforming the operations including economies of scale, future growth possibilities and employees in the Nets Group.

The revenue included in the consolidated statement of comprehensive income in 2014 contributed by the Nets Group amounted to DKK 3,267 million, and the contributed net profit amounted to DKK 318 million. Total revenue for 2014 was DKK 6,546 million and Net profit for the year was DKK 652 million. If the acquisition of Nets Holding A/S had been made as of 1 January 2014 the revenue of the Group would have amounted to DKK 6,546 million and the result would have amounted to DKK 396 million.

Other acquisitions

On 24 July 2014, the Group acquired 100% of the share capital of Payzone AB. On 1 December 2014, the Group acquired 80% of the share capital of Paytrail Oyj. Total considerations amounted to DKK 270 million excluding acquisition costs.

At the same time, the Group entered into a call-and-put option to acquire the remaining 20% of Paytrail Oyj, at an exercise price, based on a number of elements, including growth and EBITDA in the following years.

Goodwill represents the value of the current workforce and know-how and also the operational synergies expected from integration within the Nets Group.

Payzone AB

The acquisition of Payzone AB added a cash-integrated payment solution tailored for the retail, hotel and restaurant industries; its clients range from large chains to small merchants and is well positioned in Sweden. Total annual revenue of Payzone AB for 2014 was estimated at DKK 56 million (approximate figures extracted

from unaudited financial information) based on extractions at the time of acquisition. In the period from the acquisition date to 31 December 2014, Payzone AB contributed revenue of DKK 23 million and operating profit of DKK 6 million to the Group. Acquisition costs relating to the purchase of Payzone AB amounted to DKK 3 million.

Paytrail Oyj

The acquisition of Paytrail Oyj added a strong partner for online payment in the Finnish region. Total annual revenue of Paytrail Oyj for 2014 was estimated at DKK 39 million (approximate figures extracted from unaudited financial information) based on extractions at the time of acquisition. In the period from the acquisition date to 31 December 2014, Paytrail Oyj contributed revenue of DKK 0 million and operating profit of DKK 0 million to the Group. Acquisition costs relating to the purchase of Paytrail Oyj amounted to DKK 1 million.

Note 4.2 Intangible assets

Significant accounting policies

Development projects

Development costs that are directly attributable to the design and testing of identifiable and unique projects including software products controlled by the Group are recognised as intangible assets when the following criteria are met:

- It is technically feasible to complete the asset so that it will be available for use
- The Board of Directors intends to complete the asset and there is an ability to use or sell it
- The asset will generate probable future economic benefits
- Expenditure attributable to the asset during its development can be reliably measured.

Costs associated with maintaining the assets are recognised as an expense as and when incurred.

Directly attributable costs that are capitalised as part of the assets include employee costs and an appropriate portion of relevant overheads.

Capitalised assets including computer software development costs are amortised over their estimated useful lives of 3–7 years.

Development projects in progress are tested for impairment at least annually.

Customer agreements and rights

Customer agreements and rights are carried at historical cost less accumulated amortisation and any impairment loss. Amortisation is calculated using the straight-line method to allocate the cost over estimated useful life, which does not exceed:

- Customer agreements up to 15 years
- Rights 3–10 years

Goodwill

Goodwill arising from an acquisition of a business is carried at cost as established at the date of acquisition of the business less accumulated impairment losses, if any. Goodwill is not amortised. The carrying amount of goodwill is tested annually and if events or changes in circumstances indicate impairment.

Key accounting estimates and judgements

Customer agreements

The useful life of customer agreements is determined based on periodic assessments of customer churn or actual useful life and the intended use for those assets. Such studies are completed or updated when new events occur that have the potential to impact the determination of the useful life of the asset, i.e. when events or circumstances occur that indicate the carrying amount of the asset may not be recoverable and should therefore be tested for impairment.

Development projects

For development projects in progress, management estimates on an ongoing basis whether each project is likely to generate future economic benefits for the Group in order to qualify for recognition. The development projects are evaluated on technical as well as commercial criteria.

The useful life of development projects is determined based on periodic assessments of or actual useful life and the intended use for those assets. Such studies are completed or updated when new events occur that have the potential to impact the determination of the useful life of the asset, i.e. when events or circumstances occur that indicate the carrying amount of the asset may not be recoverable and should therefore be tested for impairment.

	2015					
	Goodwill	Customer Agreements	Development Projects	Development Projects in Progress	Other Intangible Assets	Total Intangible Assets
	DKKm					
Accumulated cost as at 1 January	13,408	1,475	3,044	185	4,704	18,112
Additions through business combinations	1,233	605	19	—	624	1,857
Additions	—	—	57	337	394	394
Disposals through sale of business	—	—	—	—	—	—
Assets disposed of or fully amortised	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustment	(26)	(10)	3	(9)	(16)	(42)
Accumulated cost as at 31 December	<u>14,615</u>	<u>2,070</u>	<u>3,123</u>	<u>513</u>	<u>5,706</u>	<u>20,321</u>
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 1 January	15	(53)	(182)	—	(235)	(220)
Transfers, assets held for sale	—	—	—	—	—	—
Amortisation	—	(243)	(468)	—	(711)	(712)
Write-downs for impairment*	—	—	(43)	—	(43)	(43)
Disposals through sale of business	—	—	—	—	—	—
Assets disposed of or fully amortised	—	—	—	—	—	—
Currency translation adjustment	16	5	—	—	5	22
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>31</u>	<u>(291)</u>	<u>(693)</u>	<u>—</u>	<u>(984)</u>	<u>(953)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>14,646</u>	<u>1,779</u>	<u>2,430</u>	<u>513</u>	<u>4,722</u>	<u>19,368</u>

	2014					
	Goodwill	Customer Agreements	Development Projects	Development Projects in Progress	Other Intangible Assets	Total Intangible Assets
	DKKm					
Accumulated cost as at 1 January	—	—	—	—	—	—
Additions through business combinations	(13,450)	(1,540)	3,097	2	4,639	(14,992)
Additions	—	—	13	191	204	3,288
Disposals through sale of business	—	—	(57)	(10)	(67)	3
Assets disposed of or fully amortised	—	(50)	(9)	—	(59)	(107)
Currency translation adjustment	(42)	(15)	—	2	(13)	(64)
Accumulated cost as at 31 December	<u>13,408</u>	<u>1,475</u>	<u>3,044</u>	<u>185</u>	<u>4,704</u>	<u>18,112</u>
Accumulated amortisation and write- downs for impairment as at 1 January	—	—	—	—	—	—
Transfers, assets held for sale					—	—
Amortisation	—	(113)	(232)	—	(345)	(345)
Write-downs for impairment*	—	—	—	—	—	—
Assets disposed of or fully amortised	—	50	41	—	91	91
Currency translation adjustment	15	10	9	—	19	34
Accumulated amortisation and write-downs for impairment as at 31 December	<u>15</u>	<u>(53)</u>	<u>(182)</u>	<u>—</u>	<u>(235)</u>	<u>(220)</u>
Carrying amount as at 31 December	<u>13,423</u>	<u>1,422</u>	<u>2,862</u>	<u>185</u>	<u>4,469</u>	<u>17,892</u>

* Consists of write-downs for impairment for a development project due to a negative development in forecasted revenue and earnings.

	2015	2014
	DKKm	
Development costs recognised in the consolidated income statement	337	174

Note 4.3 Plant and equipment

Significant accounting policies

Plant and equipment

Plant and equipment are stated at their purchase price, including incremental expenses on acquisition less accumulated depreciation and any recognised impairment loss.

Depreciation is provided on a straight-line basis over the expected useful economic life of the assets concerned.

The estimated useful life for this purpose is:

Leasehold improvements	10 years
Terminals	3 years
Plant and machinery	2–4 years

	2015			
	Leasehold Improvements	Terminals	Plant and Machinery	Total
	DKKm			
Accumulated cost as at 1 January	75	162	123	360
Additions	6	95	44	145
Assets disposed of	(1)	(7)	(11)	(19)
Currency translation adjustment	(6)	1	(19)	(24)
Accumulated cost as at 31 December	74	251	137	462
Accumulated depreciation and write-downs for impairment at				
1 January	(6)	(41)	(35)	(82)
Depreciation	(17)	(80)	(46)	(143)
Write-downs for impairment	—	(1)	—	(1)
Assets disposed of	1	1	10	12
Currency translation adjustment	4	—	11	15
Accumulated depreciation and write-downs for impairment as at 31 December	(18)	(121)	(60)	(199)
Carrying amount as at 31 December	56	130	77	263
	2014			
	Leasehold Improvements	Terminals	Plant and Machinery	Total
	DKKm			
Accumulated cost at 14 March	—	—	—	—
Additions through business combinations	66	128	112	306
Additions	11	38	14	63
Disposals through sale of business	—	—	—	—
Assets disposed of	—	—	—	—
Currency translation adjustment	(2)	(4)	(3)	(9)
Accumulated cost at 31 December	75	162	123	360
Accumulated depreciation and write-downs for impairment at				
14 March	—	—	—	—
Depreciation	(9)	(38)	(23)	(70)
Write-downs for impairment	—	(2)	—	(2)
Disposals through sale of business	—	—	—	—
Assets disposed of	—	—	—	—
Currency translation adjustment	3	(1)	(12)	(10)
Accumulated depreciation and write-downs for impairment at 31 December	(6)	(41)	(35)	(82)
Carrying amount at 31 December	69	121	88	278

Terminals are leased by the Group to third-party merchants under operating leases. At 31 December 2015, these operating leases are under various agreements which terminate between 2016 and 2018. The agreements include an extension option.

Note 4.4 Impairment tests

Significant accounting policies

Impairment of goodwill

For the purposes of impairment testing, goodwill is allocated to each of the Group's cash-generating units that are expected to benefit from the synergies of the combination.

A cash-generating unit to which goodwill has been allocated is tested for impairment annually, or more frequently when there is any indication that the unit may be impaired.

If the recoverable amount of the cash-generating unit is less than its carrying amount, the impairment loss is allocated first to reduce the carrying amount of any goodwill allocated to the unit and then to the other assets of the unit pro rata based on the carrying amount of each asset in the unit.

Any impairment loss for goodwill is recognised directly in the income statements and cannot be reversed in subsequent periods.

On disposal of the relevant cash-generating unit, the attributable amount of goodwill is included in the determination of the profit or loss on disposal.

Impairment of other intangible assets and plant and equipment

At each reporting date, the Group assesses whether there is any indication that its other intangible assets, or plant and equipment are impaired. If any such indication exists, the Group estimates the recoverable amount of the asset and the impairment loss (if any). If an asset does not generate cash flows that are independent from those of other assets or groups of assets, the recoverable amount is determined for the cash-generating unit to which the asset belongs. The recoverable amount of an asset is the higher of its fair value less cost to sell and its value in use. If the recoverable amount of an intangible asset or plant and equipment is less than its carrying value, an impairment loss is recognised immediately in the consolidated income statement.

A reversal of an impairment loss on other intangible assets or plant and equipment is recognised as and when it arises only to the extent that the carrying amount does not exceed the carrying amount (adjusted for depreciation and amortisation), had no impairment loss been recognised.

Key accounting estimates and judgements Recoverable amount of goodwill and capitalised development projects

The assessment of whether goodwill and/or capitalised developments projects are subject to impairment requires significant management judgement in determining various assumptions, such as cash-flow projections, discount rate and terminal growth rates.

The sensitivity of the estimated measurement to these assumptions, combined or individually, can be significant. Furthermore, the use of different estimates or assumptions when determining the fair value of such assets may result in different values and could result in impairment charges in future periods.

Impairment tests of goodwill

The carrying amount of goodwill is tested for impairment annually and if events or changes in circumstances indicate impairment. The tests were carried out towards the end of 2015.

The tests performed did not identify any impairment.

The carrying amount of goodwill allocated to cash-generating units is as follows:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKmn	
Cash-generating unit		
Merchant Services	5,936	4,893
Financial & Network Services	2,331	2,347
Corporate Services	6,379	6,184
Total	<u>14,646</u>	<u>13,423</u>

The recoverable amount of goodwill recognised is determined based on value in use calculations which use cash flow projections covering a four-year period incorporating the assumptions used in financial budgets, including expected impact from changes in business models, approved by Group Management. Cash flows beyond that four-year period have been extrapolated using a steady 2% per annum growth rate. Group Management believes that the growth rates are reasonable based on the products being developed, and any reasonably possible change in the key assumptions on which the recoverable amount is based would not cause the carrying amount to exceed its recoverable amount.

Discount rates used for impairment testing are pre-tax and 11% for Merchant Services, 9% for Financial and Network Services and 7% for Corporate Services for the individual cash-generating units, respectively, to reflect the differences in the business and risk. Discount rates are unchanged compared to 2014.

Nets' estimate assumes a continuation of the current trajectory of evolution within the payment industry towards digital payments and away from cash based payments, with a strong focus on mobile solutions (but not assuming any structural changes that will affect Nets' existing products/services) and/or that there will not be any material change in the competitive or regulatory landscape, and/or other external actions by Nets' customers, that could have an adverse effect on the Group's ability to continue its volume trajectory any of which could affect Nets' sales volume trajectory and demand for Nets' products/services.

Financial & Network Services

Financial & Network Services consist of goodwill arising from the acquisition of Nets Oy (former Louttokunta Oy) in 2012, and goodwill related to the establishment of Nordito AS, which subsequently was merged into Nets Holding A/S in 2010. Goodwill has been tested at aggregated level as Financial & Network Services are considered as one CGU. The individual entities cannot be evaluated separately because value-added processes are generated across the Group, including synergies from combining operations, economies of scale and future growth potential.

Merchant Services

Merchant Services consist mainly of goodwill related to the acquisition of activities in Sweden (Payzone AB, DIBS Payment Services AB and Kortaccept Nordic AB (see note 4.1)), Denmark (Nets Denmark A/S) and Finland (Nets Finland OY and Paytrail Oyj). The individual entities cannot be evaluated separately because value-added processes are generated across the Group, including synergies from combining operations, economies of scale and future growth potential.

Corporate Services

Corporate Services consist of goodwill related to the acquisition of NemID activities and Signaturgruppen A/S (see note 4.1). . The individual entities cannot be evaluated separately because value-added processes are generated across the Group, including synergies from combining operations, economies of scale and future growth potential.

Note 4.5 Investment in associates

Significant accounting policies

Associates

An associate is an entity over which the Group has significant influence. Investments in associates are recognised under the equity method.

Investments in associates are recognised in the balance sheet at the proportional share of the entity's equity value calculated in accordance with Group accounting policies with the addition of rights.

Associates with negative equity value are measured at zero, and any receivables from these enterprises are written down, if required, based on an individual assessment. If a legal or constructive obligation exists to cover the associate's negative balance, a liability is recognised.

The income statement reflects the Group's share of the results of operations of the associate.

Any change in other comprehensive income of the associate is presented as part of the Group's other comprehensive income. In addition, when a change has been recognised directly in the equity of the associate, the Group recognises its share of any changes, when applicable, in the statement of changes in equity.

The proportionate share of the net profit/loss in associates after tax and elimination of the proportionate share of intra-group gains/losses is recognised in the Group's consolidated income statement.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	<u>DKKm</u>	
Investment in associates		
Accumulated cost at 1 January	238	—
Addition during the year	—	238
Disposals during the year	—	—
Accumulated cost at 31 December	<u>238</u>	<u>238</u>
Revaluation at 1 January	2	—
Adjustment previous year	(6)	—
Share of profit after tax	2	2
Exchange differences	1	—
Dividends distributed	(10)	—
Revaluation at 31 December	<u>(11)</u>	<u>2</u>
Carrying amount at 31 December	<u>227</u>	<u>240</u>
Fair value adjustments from business combinations	216	216
Carrying amount excluding fair value adjustments from business combinations at 31 December	<u>11</u>	<u>24</u>

<u>Company name</u>	<u>2015</u>						
	<u>Share</u>	<u>Currency</u>	<u>Revenue</u>	<u>Profit for the Year</u>	<u>Net Assets</u>	<u>Nets' share</u>	
						<u>DKKm</u>	<u>Equity</u>	Profit for the Year
e-Boks A/S, Copenhagen	50%	DKK	<u>170</u>	<u>4</u>	<u>22</u>	<u>11</u>	<u>2</u>
Total			<u>170</u>	<u>4</u>	<u>22</u>	<u>11</u>	<u>2</u>

<u>Company name</u>	<u>2014</u>						
	<u>Share</u>	<u>Currency</u>	<u>Revenue</u>	<u>Profit for the Year</u>	<u>Net Assets</u>	<u>Nets' share</u>	
						<u>DKKm</u>	<u>Equity</u>	Profit for the Year
e-Boks A/S, Copenhagen	50%	DKK	<u>148</u>	<u>26</u>	<u>48</u>	<u>24</u>	<u>13</u>
Total			<u>148</u>	<u>26</u>	<u>48</u>	<u>24</u>	<u>13</u>

Section 5: Funding and capital structure

In 2015 the Group obtained new senior debt totalling DKK 1,791 million to finance acquisitions. Information on these acquisitions can be found in Section 4.

Overdraft facilities in the amount of EUR 115 million were available to the Group from facilities held at Nassa Midco AS, a parent company, to be used for daily cash management.

In 2015, an Asset-Backed loan facility in the amount of DKK 1,079 million was repaid.

This section includes disclosure information related to the equity and borrowings of the Group. In addition, the section includes financial risk management information related to the borrowings in the form of interest rate and funding risk.

5.1 Share capital

Significant accounting policies

Equity

Dividends

Dividends expected to be distributed for the year are recognised under a separate item in equity. Dividends and interim dividends are recognised as a liability at the time of adoption by the Annual General Meeting and the meeting of the Board of Directors, respectively.

Foreign currency translation reserve

Foreign currency translation reserve comprises exchange rate differences arising from translation of the functional currency of foreign enterprises' financial information into Danish kroner. Translation adjustments are recognised in the consolidated income statements when the net investment is realised.

Hedge reserve

The hedge reserve comprises fair value of hedging instruments qualifying for hedge accounting. Hedge accounting ceases when the hedging instrument matures or is no longer effective. When the hedged item is the cost of a non-financial asset or non-financial liability, the amounts recognised as other comprehensive income are transferred to the income statement in same period as the non-financial asset or liability affect the income statement.

Capital Management

The Group manages its capital base to ensure entities in the Group are able to continue as a going concern, and seeks to maximise the return to shareholders through adequate share of debt and equity on its balance sheet.

Within the Group, certain subsidiaries are registered as payment institutions in Denmark (Nets Denmark A/S and Teller A/S), in Finland (Nets Oy and Paytrail Oyj) and in Sweden (Kortaccept Nordic AB and DIBS Payment Services AB), and therefore such subsidiaries are subject to minimum capital requirements by local authorities.

	<u>2015</u>		<u>2014</u>	
	<u>Shares</u>	<u>Nominal Value (DKKm)</u>	<u>Shares</u>	<u>Nominal Value (DKKm)</u>
Share capital				
Nassa Topco AS at 1 January	566,971	50	600	—
Additions	—	—	566,371	50
Nassa Topco at AS 31 December	<u>566,971</u>	<u>50</u>	<u>566,971</u>	<u>50</u>

The share capital is denominated in NOK.

Earnings per share

Basic earnings/(loss) per share amounts are calculated by dividing the profit/(loss) attributable to owners of the parent by the weighted average number of Ordinary Shares in issue during the financial period. Diluted earnings/(loss) per share amounts are calculated by dividing the profit/(loss) attributable to owners of the parent by the weighted average number of Ordinary Shares in issue during the financial period adjusted for the effects of potentially dilutive options. The dilutive effect is calculated on the full exercise of all potentially dilutive Ordinary Share options granted by the Group, including performance-based options which the Group considers to have been earned. When a loss is recognised during a financial period, a basic loss per share rather than a basic earnings per share will be recognised. The dilutive effects will not be considered in calculating the diluted loss per share as this would reduce the loss per share. The weighted average number of shares used to determine earnings per share have been calculated in accordance with the principle of reverse acquisition accounting. Underlying basic and diluted earnings per share are included as the Directors believe this provides a better reflection of the Group's performance.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Profit (million)		
Total profit for the period	97	67
Weighted average number of shares for		
Basic	566,971	566,971
Basic earnings/ per share (DKK)		
Total basic and diluted earnings per share	171	118

5.2 Borrowings and related risks

Significant accounting policies

Financial liabilities

All financial liabilities are recognised initially at fair value and, in the case of loans and borrowings and payables, net of directly attributable transaction costs.

The Group's financial liabilities include trade and other payables, clearing-related liabilities, loans and borrowings including bank overdrafts, financial guarantee contracts and derivative financial instruments.

Loans and borrowings

This is the category most relevant to the Group.

After initial recognition, interest-bearing loans and borrowings are subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate method. Gains and losses are recognised in profit or loss when the liabilities are derecognised as well as through the EIR amortisation process.

This category generally applies to interest-bearing loans and borrowings.

Derecognition

A financial liability is derecognised when the obligation under the liability is discharged or cancelled or expires. When an existing financial liability is replaced by another from the same lender on substantially different terms, or the terms of an existing liability are substantially modified, such an exchange or modification is treated as the derecognition of the original liability and the recognition of a new liability. The difference in the respective carrying amounts is recognised in the income statement.

Derivative financial instruments and hedge accounting

Derivative financial instruments are initially recognised at fair value on the date on which a derivative contract is entered into and are subsequently remeasured at fair value. Derivatives are carried as financial assets when the fair value is positive and as financial liabilities when the fair value is negative.

Any gains or losses arising from changes in the fair value of derivatives are taken directly to profit or loss, except for the effective portion of cash flow hedges, which is recognised in OCI in the cash flow hedge reserve, while any ineffective portion is recognised immediately in the statement of profit or loss as financial items.

Amounts recognised as OCI are transferred to the income statement when the hedged interest expense is recognised in the income statement.

Terms and maturity of the Group's interest-bearing loans and borrowings

	Nominal Interest Rate	Average Effective interest Rate	Currency	Year of Maturity	Nominal Value	Carrying amount	
						2015	2014
DKKm							
Bank loans floating rates							
Term loan EUR	Euribor ⁽¹⁾ + 3.00 - 3.50%	4.1%	EUR	2021	545	535	530
Term loan SEK	Stibor ⁽¹⁾ + 3.25 - 3.75%	4.3%	SEK	2021	203	199	105
Revolving Credit facility . . .	Euribor ⁽¹⁾ + 3.00 - 3.75%	4.0%	EUR	2021	448	448	–
Term loan EUR	Euribor ⁽¹⁾ + 3.00 %	3.8%	EUR	2021	1,097	1,097	–
Term loan EUR	Euribor ⁽¹⁾ + 3.00 - 3.50%	4.1%	EUR	2021	6,791	6,658	6,603
Term loan NOK	Nibor ⁽¹⁾ + 3.00 - 3.50%	5.0%	NOK	2021	1,976	1,916	2,042
Payment in kind	Cibor + 13%	14.0%	DKK	2022	3,768	3,720	3,246
Asset Backed Loan	Euribor + 1.75%	1.9%	EUR	2016	–	–	1,073
Overdraft facility (Multicurrency)	Variable	3.0%		2015	–	–	433
Total bank loans						14,573	14,032
Total							
Non-current liabilities						14,573	12,526
Current liabilities						–	1,506

(1) For the term loans and revolving Credit facility, there is a floor of 0.75% on the Euribor, Stibor and Nibor

Term loans (nominated in EUR and SEK)

Loans were established in connection with the acquisition of shares in Paytrail Oyj and DIBS Payments Services AB and Kortaccept AB. The Group decided to take out loans in both SEK and EUR to hedge the underlying value generation in the acquired companies.

Overdraft Facilities

Overdraft facilities in the amount of EUR 115 million were carved out of the revolving facility in Nassa Midco AS, a parent company to the Group, to replace existing overdraft facilities previously used to operate day-to-day business. The Group has also established additional intra- day facilities to improve the headroom for the daily operation.

Revolving credit facility (RCF)

RCF had an original size of EUR 200 million of which EUR 115 million have been carved out into overdraft facility. The remaining EUR 85 million is used for general corporate purpose. The current drawing of EUR 60 million has been used to partly finance the acquisition of Kortaccept Nordic AB.

Term loans (nominated in EUR and NOK)

Loans were established by the group in connection with the acquisition of Nets Holding A/S. It was decided to take out the loans in EUR and NOK, to partly hedge the underlying value generation in the acquired company.

Maturity analysis

	<u>Carrying Amounts</u>	<u>Contractual Cash Flow</u>	<u><1 Year</u>	<u>1-2 Years</u>	<u>3-4 Years</u>	<u>> 5 Years</u>
	DKKm					
2015						
Term loan	10,405	12,963	425	848	849	10,841
Revolving Credit facility	448	542	17	34	34	457
Payment in kind	3,720	9,292	–	–	–	9,292
Total	<u>14,573</u>	<u>22,797</u>	<u>442</u>	<u>882</u>	<u>883</u>	<u>20,591</u>
2014						
Term loan	9,280	10,413	434	258	157	9,564
Payment in kind	3,246	10,594	–	–	–	10,594
Assets Backed Loan	1,073	1,079	1,079	–	–	–
Overdraft Facility	433	433	433	–	–	–
Total	<u>14,032</u>	<u>22,519</u>	<u>1,946</u>	<u>258</u>	<u>157</u>	<u>20,158</u>

The maturity analysis is based on undiscounted cash flows, including estimated interest. Interest is included based on current rates.

5.3 Net financials

Significant accounting policies

Financial items

Financial income and expenses comprise interest income and expenses, realised and unrealised gains, and dividends, losses on transactions denominated in foreign currencies and securities and subsequent changes to contingent acquisitions costs.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Financial income		
Net foreign exchange gains	166	157
Financial income from securities	–	6
Interest income on short-term bank deposits	3	7
Interest income from Co-issuing activities	27	19
Total financial income	<u>196</u>	<u>189</u>
Financial expenses		
Net foreign exchange loss	–	–
Interest expense on bank loans	921	427
Fair value adjustment of financial liabilities	–	–
Amortisation of transaction costs	44	30
Other fees etc.	32	14
Total financial expenses	<u>997</u>	<u>471</u>
Net financials	<u>(801)</u>	<u>(282)</u>

5.4 Interest risk management

The Group is exposed to interest rate risk on loans, credits and cash balances as well as mismatches on maturities between loans and cash, resulting in variable interest cash flows. The Group's loan arrangements are based on variable basis interest rates. Cash held at variable rates partly offsets risk arising from changing interest rates on the Group's loans and credits.

Exposure to changes in interest rates:

	<u>Variable, Non- contractual</u>	<u>Contractual Variable Rates < 1 Month</u>	<u>Total</u>
	DKKm		
Cash on hand	2,310	—	2,310
Bank loans	—	(14,573)	(14,573)
Net	<u>2,310</u>	<u>(14,573)</u>	<u>(12,263)</u>

A probable change in interest rates compared to the interest as at the balance sheet date would have the following hypothetical impact on profit before tax and the Group's equity, based on the exposure of balances as at 31 December.

	<u>Probable Change in Interest</u>	<u>Hypothetical Impact on Profit for The Year</u>		<u>Hypothetical Impact on Equity</u>	
		<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
		DKKm			
Borrowings and loan from parent company	1 p.p.	60	137	60	137

5.5 Commitments, contingencies and collaterals

Significant accounting policies

Leases

Contracts to lease assets are classified as financial leasing if they transfer substantially all, the risks and rewards of ownership of the asset to the Group. Other contracts to lease assets are classified as operating leases.

The Group as lessee

Operating lease payments are recognised as an expense on a straight-line basis over the lease term except where another systematic basis is representative of the time pattern in which economic benefits from the leased asset are consumed. Contingent rentals arising under operating leases are recognised as an expense in the period in which they are incurred.

Group as a Lessee:

The total contractual obligations as at 31 December can be specified as follows:

	<u>Less than 1 Year</u>	<u>1 - 3 Years</u>	<u>3 - 5 Years</u>	<u>More than 5 Years</u>	<u>Total</u>
	DKKm				
2015					
Operating leases	103	142	72	—	317
Total contractual obligations	<u>103</u>	<u>142</u>	<u>72</u>	<u>0</u>	<u>317</u>
2014					
Operating leases	101	186	132	52	471
Total contractual obligations	<u>101</u>	<u>186</u>	<u>132</u>	<u>52</u>	<u>471</u>

Operating lease commitments are related to non-cancellable operating leases primarily pertaining to premises, cars and office equipment. The lease costs for 2015 and 2014 were DKK 101 million and DKK 106 million, respectively.

Commitments

The Group has entered into a number of long-term agreements for the purchase of services.

Contingencies

The Group is engaged in certain litigation proceedings. In the opinion of Group Management, settlement or continuation of these proceedings is not expected to have a material effect on the Group's financial position, operating profit or cash flow.

Collaterals

Nets Holding A/S, Nets Denmark A/S, Teller A/S and Nets Oy are guarantors under the senior facility agreement at Nassa Midco AS and have certain of their assets, including selected bank accounts, pledged to the lenders.

All such arrangements strictly observe applicable laws and regulations. This has no effect on daily business and excludes all settlement assets.

In 2014 EUR 149 million of the Receivables from cardholders were pledged as security for the Asset Backed Loan in Finland.

Section 6: Tax and Governance

This section includes disclosures that relate to the Group's Tax and Governance policies.

6.1 Income and deferred income taxes

Significant accounting policies

Income taxes

Tax for the year comprises current income tax, change in deferred tax and adjustments from prior years. Tax is recognised in the income statement except to the extent that it relates to items recognised in other comprehensive income or equity.

The tax rates and tax laws used to compute the amount are those that are enacted, or substantively enacted, as at the reporting date in the countries where the Group operates and generates taxable income. Deferred tax arises due to temporary differences between the carrying amount in the consolidated financial statements and the tax base of assets and liabilities as at the balance sheet date. Deferred tax is not recognised for temporary differences arising on the initial recognition of goodwill and other items where amortisation for tax purposes is disallowed.

Deferred tax assets are recognised if they can be offset against deferred tax in other consolidated enterprises or if it is probable that they can be utilised in future earnings.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates in the respective countries that will be effective under the legislation as at the balance sheet date when the deferred tax is expected to be realised or the liability settled.

Changes in deferred tax as a result of changes in tax rates are recognised in the consolidated income statements except for the effect of items recognised directly in Other comprehensive income.

Deferred tax assets and liabilities are offset in the Consolidated statement of financial position if the Group has a legally enforceable right to offset and the deferred tax assets and liabilities relate to the same legal tax entity.

Nets Holding A/S and Danish subsidiaries are jointly taxed. The current Danish corporation tax allocated between the jointly taxed companies in proportion to their taxable income is recognised in the consolidated income statements. The tax saving as a result of losses is also refunded proportionately.

The companies in the Group are taxed under the on-account tax scheme. Interest/refunds relating to the tax payment are included in interest income and expense and similar items.

Deferred tax assets and liabilities are offset in the Consolidated statement of financial position if the Group has a legally enforceable right to offset and the deferred tax assets and liabilities relate to the same legal tax entity.

Key accounting estimates and judgements

Deferred tax assets

The Group recognises deferred tax assets, including the expected tax value of tax loss carry-forwards if Group Management assesses that these tax assets can be offset against positive taxable income in the foreseeable future. This judgement is made annually and based on budgets and business plans for the coming years, including

planned commercial initiatives. As at 31 December 2015, the carrying amount of the deferred tax assets is DKK 109 million (2014: DKK 97 million) and unrecognised tax losses is DKK 244 million (2014: DKK 245 million).

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Income taxes expensed		
Current tax on profit for the year	160	44
Deferred tax on profit for the year	303	(90)
Adjustments related to previous years—current tax	(59)	—
Income taxes in the Income statement	<u>404</u>	<u>(46)</u>

The tax on the Group's profit before tax differs from the theoretical amount that would arise using the weighted average tax rate applicable to profits of the consolidated entities as follows:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Profit before tax	523	17
Income tax expense calculated at domestic tax rate	141	4
Deviation in foreign subsidiaries' tax rates compared with Norwegian tax rate (net)	(7)	(2)
Non-taxable income less non-tax deductible expenses (net)	(122)	(51)
Adjustments related to previous years—current tax	(59)	—
Not recognised tax losses and tax offsets not recognized as deferred tax assets	—	3
Change in income tax rates on deferred tax	3	—
Tax effect of fair value adjustment of shares and contingent consideration liability	469	—
Other taxes	(21)	—
Income tax expense recognised in the income statement	<u>404</u>	<u>(46)</u>

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Computation of effective tax rate percentage		
Statutory corporate income tax rate in Norway	27.0	27.0
Deviation in foreign subsidiaries' tax rates compared with Norwegian tax rate (net)	(1.3)	(12.0)
Non-taxable income less non-tax deductible expenses (net)	(23.3)	(311.6)
Adjustments related to previous years—current tax	(11.3)	—
Not recognised tax losses and tax offsets not recognized as deferred tax assets	—	18.1
Change in income tax rates on deferred tax	0.6	—
Tax effect of fair value adjustment of shares and contingent consideration liability	89.6	—
Other taxes	(4.0)	—
Effective tax rate	<u>77.3</u>	<u>(278.5)</u>

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Income taxes paid		
Income taxes paid in Norway	—	31
Income taxes paid outside Norway	80	132
Total income taxes paid	<u>80</u>	<u>163</u>

	Intangible Assets	Plant & Equipment	Inventories	Other Receivables	Employee Benefits Obligation	Deferred Tax Losses Carried Forward	Other Financial Assets	Total
	DKKm							
Development in deferred income tax assets and liabilities								
2015								
Net deferred tax asset/(liability) at								
1 January	(863)	35	–	(17)	22	–	–	(823)
Additions through business combinations	(139)	–	–	–	–	–	–	(139)
Deferred tax on profit for the year	147	(3)	–	(21)	(8)	96	(515)	(303)
Adjustment relating to previous years	(8)	–	–	–	–	–	–	(8)
Deferred tax on items recognised in other comprehensive income	–	–	–	–	(1)	–	–	(1)
Exchange rate adjustment	–	–	–	–	–	–	–	–
Net deferred tax asset/(liability) at 31 December	<u>(863)</u>	<u>32</u>	<u>–</u>	<u>(38)</u>	<u>13</u>	<u>96</u>	<u>(515)</u>	<u>(1,275)</u>
Classified a follows:								
Deferred tax asset, 31 December								205
Deferred tax liability, 31 December								1,480
Development in deferred income tax assets and liabilities								
2014								
Net deferred tax asset/(liability) at								
1 January	–	–	–	–	–	–	–	–
Additions through business combinations	(940)	9	1	(16)	29	–	–	(917)
Deferred tax on profit for the year	74	26	–	–	(10)	–	–	90
Adjustment relating to previous years	–	–	–	–	–	–	–	–
Deferred tax on items recognised in Other comprehensive income	–	–	–	–	3	–	–	3
Exchange rate adjustment	3	0	(1)	(1)	0	–	–	(1)
Net deferred tax asset/ (liability) at 31 December	<u>(863)</u>	<u>35</u>	<u>–</u>	<u>(17)</u>	<u>22</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>(823)</u>
Classified as follows:								
Deferred tax asset, 31 December								97
Deferred tax liability, 31 December								920

Unused tax losses not recognised

The aggregate unused tax losses of DKK 244 million (2014: DKK 245 million) are not recognised as it is considered unlikely that the tax losses will be realised in the near future.

Other tax information

In 2015, Nets Group won the appeal thereby enabling deduction of depreciation on the intangible assets related to the acquisition of Nets Oy (former Luottokunta Oy). This is for an amount of DKK 674m applied as tax base, however, deducted with DKK 100m for the intangible asset part that related to Prepaid Business which was sold in January 2014. The total tax value is DKK 115m (20% of DKK 574m) where DKK 67m is taken up as a deferred tax asset in 2015 to be applied evenly over the next 3 years and DKK 48m has been received in cash by the Finnish tax authorities plus an interest compensation equivalent to DKK 11m.

Note 6.2 Related party transactions

Related party transactions

In 2015 owners of the ultimate parent company invoiced the Group for service fees added non-deductible VAT cost and travel expenses totalling DKK 30 million (2014: DKK 11 million). The owners of the ultimate parent company is Bain Capital funds (47.1%), Advent Funds (47.1%), ATP (5.4%) and others (0.4%).

Transactions with e-Boks A/S comprise mainly administrative services in the amount of DKK 24 million (2014: DKK 30 million).

There were no transactions with any members of Group Management or members of the Board of Directors of the Group, other than remuneration, and furthermore no loans were granted to the Board of Directors or Group Management in 2015 or 2014.

Remuneration to the Board of Directors and Group Management

In 2015 short-term benefits included fixed-base salary and accrued cash bonuses designed to incentivise individual performance and the achievement of a number of predefined short-term functional and individual business targets linked to goals in the Group's balanced scorecard.

In 2014 short-term benefits included fixed-base salary, paid-out exit bonus in connection with the sale of the Group and accrued cash bonuses designed to incentivise individual performance and the achievement of a number of predefined short-term functional and individual business targets linked to goals in the Group's balanced scorecard. Short-term benefits also include severance pay to the former CEO and members of Group Management.

At year-end 2015 Group management consisted of eight members (six in 2014).

	2015				2014			
	Board of Directors	Executive Management†	Group Management	Total	Board of Directors	Executive Management	Group Management	Total
	DKKm							
Short term benefits . . .	2	18	33	53	3	37	22	62
Pensions	–	0	2	2	–	0	1	1
Benefits	–	0	1	1	–	0	0	0
Total	2	18	36	56	3	37	23	63

The Board of Directors, Group Management and certain other employees have been offered investment in Nets through shareholding. Share holdings are subject to customary leaver provisions in private equity held entities. The economic interest held is as follows:

Executive Management†	2.4% (2014: 0%)
Group Management	3.8% (2014: 0%)

Note 6.3 Fee to statutory auditors

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Remuneration to Auditors		
(PwC as elected by the Annual General Meeting)		
Statutory audit	<u>4</u>	<u>0</u>
Non-statutory audit services:		
Other assurance engagements	2	0
Tax advisory services	1	0
Other services*	<u>11</u>	<u>0</u>
Total non-statutory audit services	<u>14</u>	<u>0</u>
Total	<u>18</u>	<u>0</u>
Other Auditors in subsidiaries		
Statutory audit	—	5
Non-statutory audit services:		
Other assurance engagements	—	4
Tax advisory services	—	1
Other services*	—	<u>13</u>
Total non-statutory audit services	—	<u>18</u>
Total	—	<u>23</u>

* In 2015 and 2014 other services mainly comprise services related to merger & acquisition activities and business optimisation.

† Refers to Executive Management of Nets Holding A/S.

Section 7: Other disclosures

Included in this section are disclosures which are material to the financial statements from either a quantitative or a qualitative perspective, but which do not directly relate to a specific theme section.

Note 7.1 Pension assets and pension obligations, net

Significant accounting policies

Pensions

The Group has entered into defined benefit plans and defined contribution plans with its employees.

In a defined benefit plan, the Group is obliged to pay a specific benefit to certain employees from the time of retirement. A pension asset or pension obligation corresponding to the present value of the obligations less the defined pension plan's assets at fair value is recognised for these benefit plans.

The costs of providing benefits under the defined benefit plan are determined annually by independent actuaries using the projected unit credit method.

The defined pension plans' assets are estimated at fair value at the balance sheet date.

Remeasurements, comprising actuarial gains and losses, the effect of the asset ceiling, excluding amounts included in net interest on the net defined benefit liability and the return on plan assets (excluding amounts included in net interest on the net defined benefit liability), are recognised immediately in the statement of financial position with a corresponding debit or credit to retained earnings through OCI in the period in which they occur.

Remeasurements are not reclassified to profit or loss in subsequent periods.

Pension assets recognised are limited to the present value of future repayments from the pension plan or reduced future funding commitments. To calculate the present value of economic benefits, consideration is given to any applicable minimum funding requirements.

In case of changes in benefits relating to employees' previous service period, a change in the estimated present value of the pension obligations will occur, which will be recognised immediately if the employees have acquired a final right to the changed benefits. If not, the change is recognised over the period in which the employees become entitled to the changed benefit.

Net periodic pension income/(cost) from defined benefit plans consists of the items: service costs, interest expenses and interest income on assets. Service costs are recognised in wages, salaries and pension costs. Interest expenses and interest income on assets, net, are recognised in pension costs.

For the defined contribution plans, the Group will pay in a fixed periodic contribution to separate legal entities and will have no further obligations after the payment has been made.

Costs regarding defined contribution plans are recognised as incurred within staff costs.

Key accounting estimates and judgements

Defined benefit pension plans

The pension obligation costs for defined benefit plans are estimated based on certain actuarial assumptions, the most significant of which relate to returns on plan assets, discount rate, wage inflation and demography (mortality, disability, etc.). The assumed discount rate may fluctuate significantly. We believe the actuarial assumptions illustrate current market conditions and expectations for market returns in the long term. Even modest changes to the actuarial assumptions may result in significant changes to the pension liability. The defined benefit pension plans has been terminated and no new members enters into the agreement.

Defined benefit plans

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Specification of pensions		
Fair value of plan assets	74	69
Projected benefit obligations	<u>133</u>	<u>138</u>
Pension asset/(liability) recognised in the balance sheet	<u>(59)</u>	<u>(69)</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Change in pension assets/(obligations) recognised in the balance sheet		
Pension liability recognised in the balance sheets at 1 January	(69)	(71)
Pension (costs)/income recognised in the income statements	(5)	(6)
Actuarial gains/(loss) on projected benefit obligations and plan assets	3	(11)
Gain on plan assets	2	2
Nets' contribution	5	5
Benefit paid to employees	6	(1)
Exchange rate adjustments	<u>(1)</u>	<u>13</u>
Pension assets/(obligations) recognised in the balance sheet at 31 December	<u>(59)</u>	<u>(69)</u>

The actuarial assumptions used for the valuation of the pension obligation are based on regularly used assumptions within insurance for demographic factors. Nets has used the assumptions according to the guidance from the Norwegian Accounting Standards Board (NASB), as these reflect Nets' expectations regarding annual wage and price inflation.

	<u>Assumptions</u>		<u>Sensitivity</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>+1 %</u>	<u>-point</u>
			<u>-1 %</u>	<u>-point</u>
Discount rate	2.7%	2.3%	(21)	23
General wage inflation	2.5%	2.8%	6	(5)
Expected regulation of minimum payment	0.0%	0.0%	18	(15)

The table above shows the estimated impact of some of the risks that the Group is exposed to. The Group is also exposed to fluctuations in the market value of assets. For some of these risks, if the defined benefit obligation rises or falls, the market value of assets may move in the opposite direction, thereby eliminating part of the risk.

The Group has used a mortality rate in accordance with the Norwegian K2013 table. Overall, an expected lifetime after retirement at age 65 is 18.1 years for men and 21.1 years for women.

Expected maturity of projected benefit obligation

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Within 1 year	7	8
1—5 years	25	20
Beyond 5 years	<u>101</u>	<u>109</u>
Total	<u><u>133</u></u>	<u><u>137</u></u>

Note 7.2 Other financial assets and financial liabilities

Significant accounting policies

Financial assets

Other financial assets are classified, at initial recognition, as financial assets at fair value through the income statement, held-to-maturity investments, available-for-sale financial assets, or as derivatives designated as hedging instruments in an effective hedge, as appropriate. All financial assets are recognised initially at fair value plus, in the case of financial assets not recorded at fair value through profit or loss, transaction costs that are attributable to the acquisition of the financial asset.

Key accounting estimates and judgements

Other financial assets

The Visa Europe shares held by Nets Oy and Teller A/S are designated as fair value through the income statement in order to present both the fair value gain of the shares and the value adjustment on the liability to pass on the proceed in the income statement.

Other financial liabilities

Other financial liabilities consist of the liability to pass on the net proceed after tax to the former owners and are measured at fair value.

The fair value adjustments of the VISA Europe shares (assets) and the obligation to pass on any proceeds (liability) have been measured based on available information and the best estimate of the Board of Directors as of 31 December 2015.

On 2 November 2015 Visa Inc. announced that they had entered into an agreement to acquire 100% of the share capital in Visa Europe limited. The transaction is subject to regulatory approvals and is expected to be closed in second quarter of 2016. The purchase price consideration consists of an upfront consideration and an earn-out element. At 31 December 2015 the Groups subsidiaries Nets Oy and Teller A/S holds principal member shares in Visa Europe Ltd.

The share purchase agreement for the acquisition of Nets Oy in 2012 includes an obligation for the Group to pass on any net proceeds received by Nets Oy from the VISA Europe shares net of tax and related costs. Also, the share purchase agreement between the previous owners of the Group and Bain, Advent and ATP includes an obligation for the Parent of the Group to pass on net proceeds received by Teller A/S from the VISA Europe net of tax and related costs. The fair value adjustments of the VISA Europe shares (assets) and the obligation to pass on any proceeds (liability) have been measured based on available information and the best estimate of the Board of Directors as of 31 December 2015.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	DKKm	
Consolidated income statement		
Value adjustment on shares (financial income)	2,428	—
Vale adjustment on debt (financial expense)	(1,913)	—
Tax on pass through proceeds	<u>(515)</u>	—
Net profit for the year	<u><u>—</u></u>	<u><u>—</u></u>

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	<u>DKKm</u>	
Other financial assets		
VISA Europe Shares held by Teller A/S	1,460	—
VISA Europe Shares held by Nets Oy	<u>968</u>	<u>—</u>
Other financial assets as at 31 December	<u>2,428</u>	<u>—</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	<u>DKKm</u>	
Other financial liabilities		
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Holding A/S	(1,139)	—
VISA proceeds to be paid to former owners of Nets Oy	<u>(774)</u>	<u>—</u>
Other financial liabilities as at 31 December	<u>(1,913)</u>	<u>—</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	<u>DKKm</u>	
Deferred tax liability		
Deferred tax on net fair value gain on available-for-sale financial assets	(515)	—
Deferred tax liability as at 31 December	<u>(515)</u>	<u>—</u>

In addition, the Group could potentially receive a share of proceeds payable by Visa Inc. to Visa Norway and Visa Sweden, respectively, through the Groups branches in these countries. These proceeds are subject to a number of uncertainties and therefore not recognised in the balance sheet as of 31 December 2015.

Note 7.3 Classification of financial assets and financial liabilities

	Fair Value Through Income Statement	Loans and Receivables	Cash and Cash Equivalents	Financial Liabilities Measured at Amortised Cost	Total
2015					
Trade and other receivables	–	832	–	–	832
Receivable from cardholders	–	–	–	–	–
Settlement assets	–	3,705	–	–	3,705
Securities	–	–	–	–	–
Cash at bank and on hand	–	–	2,310	–	2,310
Other financial assets	2,428	–	–	–	2,428
Total financial assets	2,428	4,537	2,310	–	9,275
Borrowings	–	–	–	(14,573)	(14,573)
Trade and other payables	–	–	–	(1,863)	(1,863)
Merchant creditors	–	(2,066)	–	–	(2,066)
Settlement obligations	–	(2,417)	–	–	(2,417)
Deferred consideration for business	(163)	–	–	–	(163)
Other financial liabilities	(774)	–	–	–	(774)
Total financial liabilities	(937)	(4,483)	–	(16,436)	(21,856)
Total net financial assets	31	54	2,310	(16,436)	(12,581)
2014					
Trade and other receivables	–	670	–	–	670
Receivable from cardholders	–	1,221	–	–	1,221
Settlement assets	–	3,871	–	–	3,871
Securities	–	–	–	–	–
Cash at bank and on hand	–	–	2,163	–	2,163
Other financial assets	–	–	–	–	–
Total financial assets	–	5,762	2,163	–	7,925
Borrowings	–	–	–	(10,786)	(10,786)
Trade and other payables	–	–	–	(1,751)	(1,751)
Merchant creditors	–	(2,450)	–	–	(2,450)
Settlement obligations	–	(2,417)	–	–	(2,417)
Deferred consideration for business combinations	(21)	–	–	–	(21)
Total financial liabilities	(21)	(4,867)	–	(12,537)	(17,425)
Total net financial assets	(21)	895	2,163	(12,537)	(9,499)

Fair value measurement hierarchy

The carrying values and fair values are identical, except for the bank loans measured at amortised cost. Refer to Note 5.2 for carrying amounts and nominal value of bank loans. Fair value of bank loans is assumed to be similar to the nominal value.

The methods and assumptions used in measuring the Group's financial assets and liabilities at fair value are unchanged from 2013.

The methods and assumptions are as follows:

- the fair value of financial assets traded in active markets is based on quoted market prices as at the balance sheet date (level 1);
- financial liabilities with variable interest rates, e.g. bank loans, are measured at par (level 2);
- financial assets and liabilities which are highly liquid and have a short duration are estimated to have a fair value that is identical with the book value (level 3).

Besides from borrowings (level 2) all other financial assets and liabilities are level 3.

Note 7.4 Standards issued but not yet effective

The standards and interpretations which have been issued, but are not yet effective, up to the date of issuance of the Group's financial statements, and which are considered to have an effect on the Group, are disclosed below.

New standards and amendments which are not yet effective and which are not considered to have an impact on the Group are not disclosed. The Group intends to adopt these standards, if applicable, when they become effective.

IFRS 9 Financial Instruments

In July 2014, the IASB issued the final version of IFRS 9 Financial Instruments, which reflects all phases of the financial instruments project and replaces IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement and all previous versions of IFRS 9.

IFRS 9 is currently awaiting EU endorsement. The standard introduces new requirements for classification and measurement, impairment, and hedge accounting. IFRS 9 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2018, with early application permitted.

The Group is currently assessing the impact of IFRS 9, and plans to adopt the new standard on the required effective date.

IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers

IFRS 15 was issued in May 2014 and establishes a new five-step model that will apply to revenue arising from contracts with customers. IFRS 15 is currently awaiting EU endorsement. Under IFRS 15, revenue is recognised at an amount that reflects the consideration to which an entity expects to be entitled in exchange for transferring goods or services to a customer.

The principles in IFRS 15 provide a more structured approach to measuring and recognising revenue. The new revenue standard is applicable to all entities and will supersede all current revenue recognition requirements under IFRS.

Either full or modified retrospective application is required for annual periods beginning on or after 1 January 2017, with early adoption permitted.

The Group is currently assessing the impact of IFRS 15 and plans to adopt the new standard on the required effective date.

IFRS 16 Leases

IASB has issued IFRS 16 'Leases', with effective date 1 January 2019. It currently awaits EU endorsement. IFRS 16 is part of the convergence project with FASB to replace IAS 17. The standard requires to recognise assets and liabilities for most leases. Nets Group has made preliminary assessment of the impact of the standard and evaluated that the implementation of the standard is likely to result in capitalisation of the majority of the Group's operational lease contracts. The Group is currently assessing the impact of IFRS 16, and plans to adopt the new standard on the required effective date.

Note 7.5 Events after the balance sheet date

No significant events with an effect to the annual report of 2015 have occurred subsequent to 31 December 2015.

Note 7.6 Companies in Group

<u>Company</u>	<u>Structure</u>	<u>Currency</u>	<u>Ownership</u>
Nassa Topco Group			
Ultimate parent company			
Nassa Topco AS ⁽¹⁾	Parent	DKK	
Nassa Investments AS	Subsidiary	DKK	90%
Nassa Norway Group			
Nassa Norway AS	Subsidiary	DKK	100%
Nassa Holdco AS	Subsidiary	DKK	100%
Nassa Finco AS ⁽¹⁾	Subsidiary	DKK	100%
Nassa Midco AS	Subsidiary	DKK	100%
Nassa A/S	Subsidiary	DKK	100%
Nets Holding Group			
Parent company			
Nets Holding A/S	Subsidiary	DKK	100%
Denmark			
Nets Denmark A/S ⁽²⁾	Subsidiary	DKK	100%
Nets DanID A/S	Subsidiary	DKK	100%
Nets Cards Processing A/S	Subsidiary	DKK	100%
Teller A/S	Subsidiary	DKK	100%
Teller Services ApS	Subsidiary	DKK	100%
Signaturgruppen A/S	Subsidiary	DKK	51%
DIBS Payment Services A/S	Subsidiary	DKK	98.4%
e-Boks A/S	Associate	DKK	50%
Norway			
Nets Norge Infrastruktur AS	Subsidiary	NOK	100%
Nets AS ⁽³⁾	Subsidiary	NOK	100%
EDIGard AS	Subsidiary	NOK	57.8%
DIBS AS	Subsidiary	NOK	98.4%
e-Boks AS	Associate	NOK	50%
Sweden			
Nets Sweden AB	Subsidiary	SEK	100%
Nassa BidCo AB	Subsidiary	SEK	100%
Payzone Nordic AB	Subsidiary	SEK	100%
Kortaccept Nordic AB	Subsidiary	SEK	100%
DIBS Payment Services AB	Subsidiary	SEK	98.4%
DIBS Payment Services i Göteborg AB	Subsidiary	SEK	98.4%
DebiTech AB	Subsidiary	SEK	98.4%
VerifyEasy AB	Subsidiary	SEK	98.4%
e-Boks Sverige AB	Associate	SEK	50%
Finland			
Nets Oy	Subsidiary	EUR	100%
Nets Finland Oy	Subsidiary	EUR	100%
Paytrail Oyj	Subsidiary	EUR	80%
Paytrail Technology Oy	Subsidiary	EUR	80%
DIBS Payment Services AB	Subsidiary	EUR	98.4%
Other countries			
Nets Estonia AS	Subsidiary	EUR	100%
ITP Baltic SIA (Estonia)	Subsidiary	EUR	53%

(1) Consolidated financial statements are prepared for this company.

(2) As of 1 January 2015, Nets Denmark A/S has merged with Nets Norway AS.

(3) Previously, VISA Norge AS.

Note 7.7 Financial definitions

Key figures and financial ratios stated in the consolidated financial statements have been calculated as follows:

EBITDA before special items	EBITDA before special items
Special items	As defined in note 2.2.
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciations, amortisations and impairment losses
Underlying depreciations and amortisations	Depreciations & amortisations adjusted for amortisation of business combination intangibles & impairment losses
Adjusted EBIT	EBITDA before special items and adjusted for underlying depreciations and amortisations
EBIT	Earnings before interest and tax (operating profit)
Capital expenditure (CAPEX)	Purchase of intangible assets and plant & equipment and capitalised development projects for the year, excluding acquisition of subsidiaries
Cash flow from operating activities excl.	Operating cash flow excluding clearing-related cash flow
Own cash	Cash and cash equivalents end-year excluding clearing-related balances and pass through Visa Share proceeds
EBITDA before special items margin, %	EBITDA before special items / Revenue

ANNEX A—Articles of Association

Articles of Association

Nets A/S

Registration (CVR) no. 37427497

1 Name and objects

- 1.1 The Company's name is Nets A/S.
- 1.2 The Company's objects are through subsidiaries to conduct business with payment and transmission of information, card and data service activities and other business related thereto as well as promote the development and use of a common infrastructure for the financial institutions and to carry out any other commercial activities.

2 Share capital and shares

- 2.1 The Company's nominal share capital is DKK 500,000, divided into shares of DKK 1 each or multiples thereof.
- 2.2 The share capital has been fully paid up.
- 2.3 The shares shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the name of the holder in the Company's register of shareholders.
- 2.4 The register of shareholders is kept by Computershare A/S, CVR no. 27 08 88 99.
- 2.5 The shares are negotiable instruments. No restrictions shall apply to the transferability of the shares.
- 2.6 No shares shall carry special rights.
- 2.7 No shareholder shall be under an obligation to have his/her shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party.
- 2.8 The shares are registered with and issued in dematerialised form through VP SECURITIES A/S, CVR no. 21 59 93 36. Dividend is paid out through VP SECURITIES A/S and is deposited at the registered dividend accounts at VP SECURITIES A/S. Rights concerning the shares shall be notified to VP SECURITIES A/S in accordance with applicable rules.

3 Increase of share capital

- 3.1 In the period until 31 December 2016, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 42,500,000. The capital increase shall take place at market price as determined through a book-building process and shall be effected by cash payment.
- 3.2 In the period until 1 September 2021, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 40,000,000. The capital increase shall take place at market price and may be effected by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash.
- 3.3 In the period until 1 September 2021, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 1,500,000 in connection with the issue of new shares to employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates and/or to executives and key employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates. The new shares shall be issued against cash payment at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price. The authorisation to issue new shares shall be limited to cover the obligations of the Company pursuant to a Long-term Incentive Programme for 2016 to be implemented in connection with an admission of the shares of the Company to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen A/S.

- 3.4 In the period until 1 September 2021, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 900,000 in connection with the issue of bonus shares to employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates and/or to executives and key employees of the Company and/or its subsidiaries or affiliates. For the avoidance of doubt, such bonus shares may be delivered to an account in the name of the Company for distribution to the relevant employees. The authorisation to issue bonus shares shall be limited to cover the obligations of the Company pursuant to an IPO Retention Programme and an Employee IPO Share Award to be implemented in connection with an admission of the shares of the Company to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen A/S.
- 3.5 New shares issued pursuant to Articles 3.1, 3.2, 3.3 and 3.4 shall be fully paid up, issued in the name of the holder and shall be recorded in the name of the holder in the Company's register of shareholders, shall be negotiable instruments and shall in every respect carry the same rights as the existing shares. The Board of Directors is authorised to lay down the terms and conditions for capital increases pursuant to the above authorisations and to make any such amendments to the Company's Articles of Association as may be required as a result of the Board of Directors' exercise of said authorisations.

4 General meeting, venue and notice

- 4.1 The general meetings of the Company shall be held in the Capital Region of Denmark.
- 4.2 The annual general meeting of the Company shall be held each year in due time for the audited and approved annual report to be received by the relevant authorities before the applicable statutory time limit. The Company shall no later than eight weeks before the contemplated date of the annual general meeting publish the date of the general meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the agenda.
- 4.3 Extraordinary general meetings shall be held when determined by the Board of Directors or requested by the Company's auditor. Furthermore, an extraordinary general meeting shall be held when requested by shareholders possessing no less than five per cent of the share capital. Such request shall be submitted in writing to the Board of Directors and be accompanied by a specific proposal for the business to be transacted. The Board of Directors convenes an extraordinary general meeting no later than two weeks after such request has been made.
- 4.4 General meetings shall be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. The notice shall be published on the Company's website. Furthermore, a notice of the general meeting shall be sent to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have so requested.
- 4.5 For a period of three weeks prior to the general meeting, including the date of the general meeting, the following information shall be available on the Company's website:
- (a) The notice convening the general meeting
 - (b) The aggregate number of shares and voting rights as at the date of the notice
 - (c) The documents to be presented at the general meeting
 - (d) The agenda and the complete proposals as well as, for annual general meetings, the audited annual report
 - (e) The forms to be used for voting by proxy or by postal vote
- 4.6 General meetings shall be held in Danish. The Board of Directors may decide to offer simultaneous interpretation into English. Documents prepared in connection with or following a general meeting shall be in English and to the extent required by law or if decided by the Board of Directors, in Danish.
- 4.7 The general meeting shall be presided over by a chairman elected by the Board of Directors who shall ensure that the general meeting is conducted in a proper and efficient manner.

5 Agenda for the annual general meeting

- 5.1 The agenda for the annual general meeting shall include the following:
- (a) The Board of Directors' report on the Company's activities in the past financial year
 - (b) Presentation and adoption of the annual report

- (c) Distribution of profit or covering of loss according to the adopted annual report
- (d) Resolution to grant discharge of liability to the Board of Directors and the Executive Management
- (e) Approval of remuneration of the Board of Directors for the current financial year
- (f) Election of members to the Board of Directors
- (g) Appointment of auditor
- (h) Authorisation to acquire treasury shares
- (i) Any proposals from the Board of Directors or shareholders
- (j) Any other business

5.2 Every shareholder shall be entitled to have a specific subject considered at the annual general meeting. Such proposals must be submitted in writing to the Board of Directors not later than six weeks prior to the annual general meeting.

6 Shareholders' attendance and voting rights at the general meeting

- 6.1 The right of a shareholder to attend and vote at a general meeting is determined by the shares held by the shareholder at the record date. The record date is one week prior to the general meeting. The shares held by each shareholder at the record date are calculated based on the registration of the number of shares held by that shareholder in the Company's register of shareholders as well as any notification of ownership received by the Company for the purpose of registration in the Company's register of shareholders, but which have not yet been registered.
- 6.2 A shareholder who is entitled to attend the general meeting pursuant to Article 6.1 and who wants to attend the general meeting shall request to receive an admission card not later than three days prior to the date of the general meeting.
- 6.3 A shareholder may attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.
- 6.4 The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws.
- 6.5 A shareholder who is entitled to participate in the general meeting pursuant to Article 6.1 may vote by postal vote in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Such postal votes shall be received by the Company not later than the business day before the general meeting. Postal votes cannot be withdrawn.
- 6.6 Each share of the nominal value of DKK 1 shall carry one vote.

7 Resolutions at general meetings

- 7.1 Resolutions by the general meeting shall be passed by a simple majority of votes cast unless otherwise prescribed by law or by these Articles of Association.
- 7.2 Adoption of changes to these Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the decision is adopted with at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, unless applicable laws prescribe stricter or less strict adoption requirements or applicable laws confer specific authority to the Board of Directors or other bodies.

8 Language

- 8.1 The corporate language of the Company is English.
- 8.2 Company announcements shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

9 Board of Directors

- 9.1 The Board of Directors consists of not less than three and not more than eight members elected by the general meeting.
- 9.2 The Board of Directors elects a Chairman and a Deputy Chairman among its members. If the Chairman of the Board of Directors resigns during a term of election, the Deputy Chairman of the Board of Directors shall take up the position as chairman until a new Chairman is elected among the members of the Board of Directors.

- 9.3 The members of the Board of Directors elected by the general meeting are elected for a term of one year. Re-election of board members may take place. Only persons who are younger than 75 years at the time of election may be elected to the Board of Directors.
- 9.4 Any employee representatives on the Board of Directors and their alternates, if any, are elected in accordance with applicable law thereon in force from time to time.
- 9.5 The Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented, including the Chairman or the Deputy Chairman.
- 9.6 Resolutions of the Board of Directors are passed by simple majority. In the event of equal votes, the Chairman—or in his/her absence the Deputy Chairman—shall have a casting vote.
- 9.7 The Board of Directors is authorised to pass one or more resolutions to distribute interim dividends. The authorisation of the Board of Directors is not limited (by an amount or otherwise) except as set out in the Danish Companies Act.

10 Executive Management

- 10.1 The Board of Directors appoints an Executive Management consisting of one to three members to be in charge of the day-to-day management of the Company.

11 Rules of signature

- 11.1 The Company shall be bound (i) by the joint signatures of the Chairman or the Deputy Chairman and a member of the Executive Management, (ii) by the joint signatures of the Chairman or the Deputy Chairman and a member of the Board of Directors or (iii) by the joint signature of two members of the Executive Management.

12 Remuneration policy

- 12.1 The Company has adopted a remuneration policy including the overall guidelines on incentive pay to the Board of Directors and the Executive Management. The remuneration policy, which have been approved by the general meeting, are available on the Company's website.

13 Electronic communication

- 13.1 All communication from the Company to the individual shareholders, including notices convening general meetings, may take place electronically by posting on the Company's website or by email. General notices shall be published on the Company's website and in such other manner as may be prescribed by applicable laws. The Company may as an alternative choose to send notices, etc., by ordinary post.
- 13.2 Communication from a shareholder to the Company may take place by email or by ordinary post.
- 13.3 Each shareholder is responsible for ensuring that the Company has the correct email address at all times. The Company is not obliged to verify such contact information or to send notices in any other way.
- 13.4 The Company's website, www.nets.eu, contains information about system requirements and electronic communication procedures.

14 Annual report

- 14.1 The Company's annual accounts shall be audited by a state-authorized public accountant elected by the general meeting for a one-year term. Re-election may take place to the extent permitted under applicable law.
- 14.2 Annual reports shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

15 Financial year

- 15.1 The Company's financial year is the calendar year.

As adopted at the Company's extraordinary general meeting held on 9 September 2016.

As chairman of the general meeting:

Rikke Schiøtt Petersen

ANNEX B—Application Form

Application form (only one form per custody account)	Offering of up to 105,000,000 Offer Shares (excluding the Option Shares) of DKK 1 nominal value each
---	---

Application for purchase/subscription of Offer Shares in Nets A/S, registration (CVR) no. 37427497

Selling agents:	Nordea Bank Danmark A/S (Reg. (CVR) no. 13 52 21 97) Strandgade 3 Postboks 850 0900 Copenhagen C	Danske Bank A/S (Reg. (CVR) no. 61 12 62 28) Holmens Kanal 2-12 Copenhagen C
Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners:	Deutsche Bank AG, London Branch, Morgan Stanley & Co. International plc and Nordea Markets (a division of Nordea Bank Danmark A/S)	
Joint Bookrunners:	Danske Bank A/S, DNB Markets, a part of DNB Bank, ASA, J.P. Morgan Securities plc and UBS Limited	
Co-Lead Managers:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, SpareBank 1 Markets AS and Sydbank A/S	
Offer Period:	13 September to 26 September 2016 at 11:00 a.m. (CET) unless the Offering is closed earlier in whole or in part. The Offer Period for order applications up to and including DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering. The Offering will not be closed before 22 September 2016 at 00:01 a.m. (CET).	
Offer Price Range:	DKK 130 to DKK 160 per Offer Share	
ISIN:	Permanent ISIN for the Shares: DK0060745370 Temporary ISIN for the Temporary Purchase Certificates: DK0060745453	

The English Language Prospectus dated 13 September 2016 includes, *inter alia*, the Articles of Association of Nets A/S, the consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2015, 2014 and 2013 for Nets Holding A/S, consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2015 and 2014 for Nassa Topco AS, the consolidated interim financial statements for the six months ended 30 June 2016 and 2015 for Nets Holding A/S and Nassa Topco AS, respectively, as well as the terms and conditions for the purchase/subscription of Offer Shares.

Both binding order applications and expressions of interest can be submitted with specification of a maximum price. If the Offer Price is determined at a higher level than the stated maximum price, no Offer Shares will be allocated to the purchaser.

For binding orders up to and including DKK 3 million, the application form is submitted to the purchaser’s own account-holding institution duly filled in and signed.

The application form shall be submitted within an appropriate amount of time for the account-holding institution to process and forward the application form so that the application form reaches Nordea Bank Danmark A/S, Corporate Actions no later than 26 September 2016 at 11:00 a.m. (CET) or such earlier time as the Offering may be closed in whole or in part.

Expressions of interest to purchase Offer Shares for more than DKK 3 million can be submitted to one of the Managers, e.g., by using this application form.

On the terms and conditions stated in the English Language Offering Circular dated 13 September 2016, including in “*Risk Factors*” and “*Selling Restrictions*”, I/we hereby submit an order application for the purchase/subscription of Offer Shares in Nets A/S and simultaneously declare to have received a copy of the English Language Offering Circular; and that I/we have solely based my/our investment decision on the contents of the English Language Offering Circular. The Offer Price will be fixed upon closing of the Offering through a book-building process. See “*The Offering—Offer Price*”. Only one application form per custody account with VP SECURITIES A/S (VP) will be accepted.

[Please complete order form on the back]

Application submitted as a binding application (for orders up to and including DKK 3 million)

I/we accept that the Managers may demand information about my/our name(s), address(es) and application and are entitled to pass on such information to the Selling Shareholders, Nets A/S and the Managers. I/we undertake to pay the equivalent of the Offer Shares allocated at the Offer Price fixed.

Field (1) or (2) should be completed

(1) For Danish kroner (DKK)	(2) Number of Offer Shares	(3) Maximum price per Offer Share, if any

Expression of interest submitted pursuant to the book-building process (for orders above DKK 3 million)

I/we accept that the application form and information about my/our name(s) and address(es) are entitled to be passed on to the Selling Shareholders, Nets A/S and the Managers. I/we accept that I/we during the Offer Period can amend or revoke this expression of interest but that this expression of interest will automatically be converted into a binding purchase and/or subscription order upon expiry of the Offer Period.

Field (1) or (2) should be completed

(1) For Danish kroner (DKK)	(2) Number of Offer Shares	(3) Maximum price per Offer Share if any

If the aggregate applications to purchase and expressions of interest exceeds the total number of Offer Shares, a reduction will be completed as further described in the English Language Prospectus. See “*Plan of Distribution*”. Neither submission of application orders nor submission of expressions of interest entitles one to any Offer Shares. Settlement of the Offering will be effected by way of registration of Temporary Purchase Certificates representing the allocated number of Offer Shares on your custody account with VP SECURITIES A/S (VP) against payment in DKK, which is expected to take place on or before 29 September 2016. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

Information and signature

Name: _____ VP custody account no.: _____
 Address: _____ Settlement account no.: _____
 Postal code and city: _____ Custodian bank: _____
 Telephone: _____
 Date: _____

This application form was submitted to (to be completed by account-holding institution):

Reg. no.: _____ *Participant ID no. (CD-ident.):* _____
Date: _____ *Tel.:* _____

Signature

Company stamp and signature

Please complete the form overleaf when opening a new VP custody account.

**Opening of new VP custody account
(This box should be filled in when opening a new VP custody account and any related settlement account)**

Civil registration (CPR) no./company registration (CVR) no.:

Name:

Address:

Postal code and city:

Tel.:

Position:

Existing account no. for settlement, if any:

Ordreblanket (Kun én blanket pr. depot)	Udbud af op til 105.000.000 Aktier (eksklusive Overallokeringsaktierne) à nom. DKK 1
--	---

Ordre om køb/tegning af Udbudte Aktier i Nets A/S, CVR-nr. 37427497

Salgssteder:	Nordea Bank Danmark A/S (CVR nr. 13 52 21 97) Strandgade 3 Postboks 850 0900 København K	Danske Bank A/S (CVR nr. 61 12 62 28) Holmens Kanal 2-12 1092 København K
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners:	Deutsche Bank AG, London Branch, Morgan Stanley & Co. International plc and Nordea Markets (en division af Nordea Bank Danmark A/S)	
Joint Bookrunners:	Danske Bank A/S, DNB Markets, en del af DNB Bank, ASA, J.P. Morgan Securities plc og UBS Limited	
Co-Lead Managers:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige, OP Corporate Bank plc, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, SpareBank 1 Markets AS og Sydbank A/S	
Udbudsperiode:	13. september til 26. september 2016 kl. 11:00 dansk tid, medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbudsperioden for ordre op til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. Udbuddet vil tidligst blive lukket 22. september 2016 kl. 00:01 dansk tid.	
Udbudskursinterval:	DKK 130 til DKK 160 pr. Udbudt Aktie	
ISIN kode:	Permanent ISIN for Aktierne: DK0060745370 Midlertidig ISIN kode for de Midlertidige Købsbeviser: DK0060745453	

Det Engelsksprogede Prospekt dateret 13. september 2016 indeholder blandt andet vedtægter for Nets A/S, det konsoliderede årsregnskab for 31. december 2015, 2014 og 2013 for Nets Holding A/S, det konsoliderede årsregnskab for 31. december 2015 og 2014 for Nassa Topco AS, det konsoliderede delårsregnskab for 6-månedersperioden indtil 30. juni 2016 og 2015 for henholdsvis Nets Holding A/S og Nassa Topco AS, samt vilkårene for køb/tegning af Udbudte Aktier.

Både bindende ordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs, vil ordregiver ikke blive tildelt nogen Udbudte Aktier.

For bindende ordrer til og med DKK 3 mio. indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand.

Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordren, således at den er Nordea Bank Danmark A/S, Corporate Actions, i hænde senest den 26. september kl. 11:00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.

Interessetilkendegivelser på mere end DKK 3 mio. skal afgives til en af Emissionsbankerne evt. ved brug af denne ordreblanket.

På vilkår som anført i det Engelsksprogede Prospekt dateret den 13. september, herunder afsnittene "Risikofaktorer" og "Salgsbegrænsninger", afgiver jeg/vi hermed tilbud om køb/tegning af Udbudte Aktier i Nets A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af det Engelsksprogede Prospekt, og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på indholdet af det Engelsksprogede Prospekt. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden, jf. afsnittet "Udbudsbetingelser". Der kan kun afgives én ordreblanket pr. depot hos VP SECURITIES A/S (VP).

[Venligst udfyld ordreblanket på bagsiden]

Ordre afgivet som bindende ordre (for ordrebøl til og med DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at Emissionsbankerne kan kræve oplysninger om mit/vort navn, adresse og ordre, og er berettiget til at videregive denne information til den Sælgende Aktionær, Selskabet og Emissionsbankerne. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af tildelte Udbudte Aktier til den fastsatte udbudskurs.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

(1) For kroner (DKK):	(2) Antal Udbudte Aktier (stk.)	(3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:

Interesstillkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (for ordrebøl større end DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at ordrebilletten samt navn og adresse videregives til den Sælgende Aktionær, Nets A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi i Udbudsperioden løbende kan ændre eller tilbagekalde interesstillkendegivelsen, men at denne bliver til en bindende ordre ved lukning af Udbuddet.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

(1) For kroner (DKK):	(2) Antal Udbudte Aktier (stk.)	(3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:

Overstiger de samlede ordrer og interesstillkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i det Engelsksprogede Propekt, jf. afsnittet "Udbudsbetingelserne—Tildeling og reduktion". Afgivelse af ordrer eller interesstillkendegivelser medfører ingen sikkerhed for hel eller delvis tildeling af Udbudte Aktier. Afvikling af Udbuddet sker ved registrering af Midlertidige Købsbeviser repræsenterende det antal tildelte Udbudte Aktier på Deres depot i VP SECURITIES A/S (VP) mod kontant betaling i DKK, hvilket forventes at finde sted senest 29 September 2016. Al handel med de Midlertidige Købsbeviser og/eller de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.

Oplysninger og underskrift

Navn: VP-depotnr.:
Adresse: Kontonr. Til afregning.:
Postnr. og by: Kontoførende institut:
Telefon: _____

Dato:

Ordren er indleveret hos (udfyldes af kontoførende institut):

Reg.nr.:

CD-ident:

Dato:

Telefon:

Underskrift

Firmastempel og underskrift

Udfyld nedenfor ved oprettelse af et nyt VP-depot.

Oprettelse af nyt VP-depot (Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)
CPR/CVR-nr.:
Navn:
Adresse:
Postnr. og by:
Telefon:
Stilling:
Evt. eksisterende kontonr. til afregning:

THE COMPANY

Nets A/S

Lautrupbjerg 10
DK-2750 Ballerup
Denmark

MANAGERS

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

Deutsche Bank AG, London Branch

Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom

Morgan Stanley & Co. International plc

25 Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4QA
United Kingdom

Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)

Strandgade 3, PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark

Joint Bookrunners

Danske Bank A/S

CVR no. 61 12 62
28 Holmens Kanal 2-12
DK-1092
Copenhagen K
Denmark

DNB Markets, a part of

DNB Bank ASA

Dronning Eufemias gate 30
P.O. Box 1600 Sentrum
N-0021 Oslo
Norway

J.P. Morgan Securities plc

25 Bank Street
Canary Wharf
London E14 5JP
United Kingdom

UBS Limited

1 Finsbury Avenue
London EC2M 2PP
United Kingdom

Co-Lead Managers

Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB

(publ), Sverige
Overgaden neden
Vandet
9B
DK-1414 Copenhagen K
Denmark

OP Corporate Bank plc

Gebhardinaukio 1,
Helsinki
P.O.Box 308,
FI-00013 OP
Finland

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska

Enskilda Banken AB
(publ), Sverige
Bernstoffsgade 50
DK-1577 Copenhagen V
Denmark

SpareBank 1 Markets AS

P.O. Box
1398 Vika
N-0114 Oslo
Norway

Sydbank A/S

Peberlyk 4,
DK-6200
Aabenraa
Denmark

LEGAL ADVISERS

To the Company:

As to United States Law

Davis Polk & Wardwell London LLP

5 Aldermanbury Square
London EC2V 7HR
United Kingdom

As to Danish Law

Gorrissen Federspiel

H.C. Andersens Boulevard 12
DK-1553 Copenhagen V
Denmark

To the Managers:

As to United States Law

Latham & Watkins (London) LLP

99 Bishopsgate
London EC2M 3XF
United Kingdom

As to Danish Law

Plesner

Amerika Plads 37
DK-2100 Copenhagen Ø
Denmark

AUDITORS OF THE COMPANY

PwC Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup
Denmark

ADVISER TO THE COMPANY AND THE SELLING SHAREHOLDERS

Lazard

50 Stratton Street
London W1J 8LL
United Kingdom

[THIS PAGE INTENTIONALLY LEFT BLANK]







NNIT A/S

Offering of 10,000,000 Shares

(a public limited company incorporated in Denmark registered under CVR no. 21 09 31 06)

This document relates to the initial public offering of 10,000,000 Shares of DKK 10 nominal value each (the “Offering”) of NNIT A/S (the “Company” or “NNIT”), as well as an additional 1,500,000 Option Shares (as defined below). Novo Nordisk A/S (“Novo Nordisk”) is offering all 11,500,000 Shares (the “Offer Shares”).

The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark (the “Danish Offering”); (ii) a private placement in the United States to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A (“Rule 144A”) under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “U.S. Securities Act”)) in reliance on Rule 144A; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world (together with the private placement contemplated under (ii) above, the “International Offering”). The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S (“Regulation S”) under the U.S. Securities Act.

Novo Nordisk has granted the Joint Global Coordinators (as defined herein), on behalf of the Managers (as defined herein), an option (the “Overallocation Option”) to purchase up to 1,500,000 additional Shares at the Offer Price (as defined below) (the “Option Shares”), exercisable, in whole or in part, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares (as defined below) until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallocations or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. As of the date of this document, the Company’s share capital amounts to a nominal value of DKK 250,000,000 divided into 25,000,000 shares of DKK 10 nominal value each, each of which is fully paid. As used herein, “Shares” shall refer to all outstanding shares of the Company at any given time. If the Overallocation Option is exercised, the term Offer Shares shall also include the Option Shares.

Our Existing and New Board of Directors (as defined herein) have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 21,750 Offer Shares will be reserved for such purpose. In addition, up to 182,125 Offer Shares have been reserved for our Group Management (as defined herein) and certain other employees who participate in our launch incentive programme by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering.

In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price. In addition, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes.

You are advised to examine all the risks and legal requirements described in this Offering Circular that might be relevant in connection with an investment in the Offer Shares. Investing in the Offer Shares involves a high degree of risk. See “Risk Factors” beginning on page 36 for a discussion of certain risks that prospective investors should consider before investing in the Offer Shares.

OFFER PRICE RANGE: DKK 100 to DKK 120 PER OFFER SHARE

The offer price at which the Offer Shares will be sold (the “Offer Price”) is expected to be between DKK 100 and DKK 120 per share (the “Offer Price Range”) and will be determined through a book-building process. The Offer Price will be determined by Novo Nordisk, in consultation with our Board of Directors (the “Board of Directors”) and the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through NASDAQ OMX Copenhagen A/S (“Nasdaq Copenhagen”) no later than 8:00 a.m. (CET) on 6 March 2015. The Offer Price Range may be adjusted during the book-building process and the Offer Price may thus be outside of the Offer Price Range, subject to any requirement to supplement the Offering and this document.

The offer period (the “Offer Period”) will commence on 25 February 2015 and will close no later than 5 March 2015 at 4:00 p.m. (CET).

The Offer Period may be closed prior to 5 March 2015; however, the Offer Period will not be closed, in whole or in part, before 4 March 2015 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before 5 March 2015, the first day of trading and official listing and the date of payment and settlement may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such early closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Prior to completion of the Offering, there has been no public market for the Shares. Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “NNIT”. The Shares are registered in the permanent ISIN DK0060580512. The first day of trading in, and official listing of, the Shares on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 6 March 2015.

The Offer Shares are expected to be delivered against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors’ accounts with VP SECURITIES A/S (“VP Securities”) and through the facilities of Euroclear Bank S.A./N.A., as operator of the Euroclear System (“Euroclear”) and Clearstream Banking, S.A. (“Clearstream”), starting on or around 10 March 2015. All dealings in the Offer Shares prior to settlement are for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

This document has been prepared under Danish law in compliance with the requirements set out in the Consolidated Act no. 831 of 12 June 2014 on Securities Trading, as amended (the “Danish Securities Trading Act”), the Executive Order no. 1104 of 9 October 2014 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for public listings of securities of at least EUR 5,000,000 (the “Danish Executive Order on Prospectuses”) as well as Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended (the “Prospectus Regulation”). This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to subscribe for or buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such a jurisdiction.

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and may not be offered or sold except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act. The Offer Shares are being offered and sold (i) in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A; and (ii) outside the United States in compliance with Regulation S. Prospective investors are hereby notified that sellers of the Offer Shares may be relying on the exemption from the registration requirements of Section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see “Transfer Restrictions”. The distribution of this document and the offer of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. Persons into whose possession this document comes are required by the Company, Novo Nordisk and the Managers to inform themselves about and to observe such restrictions. For a description of certain restrictions on offers of Offer Shares and on distribution of this document, see “Plan of Distribution—Selling Restrictions”.

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

Danske Bank

Morgan Stanley

Co-Lead Manager

SEB

23 February 2015

Notice to Investors in the United States

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Offering Circular. Any representation to the contrary is a criminal offense in the United States.

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and may not be offered or sold except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act. The Offer Shares are being offered and sold (i) in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A; and (ii) outside the United States in compliance with Regulation S. Prospective investors are hereby notified that sellers of the Offer Shares may be relying on the exemption from the registration requirements of Section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see “*Transfer Restrictions*”.

In the United States, this Offering Circular is being furnished on a confidential basis solely for the purpose of enabling a prospective investor to consider purchasing the particular securities described herein. The information contained in this Offering Circular has been provided by us and other sources identified herein. Distribution of this Offering Circular to any person other than the offeree specified by the Managers or their representatives, and those persons, if any, retained to advise such offeree with respect thereto, is unauthorised, and any disclosure of its contents, without our prior written consent, is prohibited. Any reproduction or distribution of this Offering Circular in the United States, in whole or in part, and any disclosure of its contents to any other person is prohibited. This Offering Circular is personal to each offeree and does not constitute an offer to any other person or to the public generally to subscribe for, or otherwise acquire, the Offer Shares.

NEITHER THE FACT THAT A REGISTRATION STATEMENT OR AN APPLICATION FOR A LICENSE HAS BEEN FILED UNDER CHAPTER 421-B OF THE NEW HAMPSHIRE REVISED STATUTES (“RSA”) WITH THE STATE OF NEW HAMPSHIRE NOR THE FACT THAT A SECURITY IS EFFECTIVELY REGISTERED OR A PERSON IS LICENSED IN THE STATE OF NEW HAMPSHIRE CONSTITUTES A FINDING BY THE SECRETARY OF STATE OF NEW HAMPSHIRE THAT ANY DOCUMENT FILED UNDER RSA 421-B IS TRUE, COMPLETE AND NOT MISLEADING. NEITHER ANY SUCH FACT NOR THE FACT THAT AN EXEMPTION OR EXCEPTION IS AVAILABLE FOR A SECURITY OR A TRANSACTION MEANS THAT THE SECRETARY OF STATE HAS PASSED IN ANY WAY UPON THE MERITS OR QUALIFICATIONS OF, OR RECOMMENDED OR GIVEN APPROVAL TO, ANY PERSON, SECURITY OR TRANSACTION. IT IS UNLAWFUL TO MAKE, OR CAUSE TO BE MADE, TO ANY PROSPECTIVE PURCHASER, CUSTOMER OR CLIENT ANY REPRESENTATION INCONSISTENT WITH THE PROVISIONS OF THIS PARAGRAPH.

European Economic Area (“EEA”) Restrictions

In any member state of the EEA other than Denmark that has implemented the Prospectus Directive, this Offering Circular is only addressed to, and is only directed at, investors in that EEA member state who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such EEA member state.

This Offering Circular has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in member states of the EEA, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly, any person making or intending to make any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Offering Circular should only do so in circumstances in which no obligation arises for us, Novo Nordisk or any of the Managers to produce a prospectus for such offer. Neither we, Novo Nordisk nor the Managers have authorised, nor do we, Novo Nordisk or the Managers authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Managers which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Offering Circular.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any member state of the EEA that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark (a “Relevant Member State”). Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made under the following exemptions under the Prospectus Directive as implemented in that Relevant Member State:

- to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;

- to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive) subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive;

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, Novo Nordisk or any Manager of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or a supplemental prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive as supplemented by Commission Delegated Regulation (EC) no. 382/2014 of 7 March 2014.

For the purposes of this provision, the expression an “offer to the public” in relation to any Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase Offer Shares, as that definition may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State, the expression “Prospectus Directive” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the 2010 PD Amending Directive, to the extent implemented in the Relevant Member State), and includes any relevant implementing measure in the Relevant Member State and the expression “2010 PD Amending Directive” means Directive 2010/73/EU.

United Kingdom Restrictions

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the UK Financial Services and Markets Act 2000.

Any investment or investment activity to which the Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with persons who: (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “relevant persons”). Persons who are not relevant persons should not take any action on the basis of the Offering Circular and should not act or rely on it.

TABLE OF CONTENTS

	Page
Responsibility Statement	1
Summary	2
Danish Summary	2
English Summary	19
Risk Factors	36
Important Notice Relating to the Offering Circular	53
Special Notice Regarding Forward-Looking Statements	55
Enforcement of Civil Liabilities and Service of Process	57
Presentation of Financial and Certain Other Information	58
Foreign Currency Presentation	60
Exchange Rates	61
Available Information	63
Market and Industry Information	64
Expected Timetable of Offering and Financial Calendar	65
Background to the Offering	66
Dividends and Dividend Policy	67
Capitalisation and Indebtedness	69
Industry Overview and Market Data	70
Business	75
Our Key Strengths	76
Our Growth Strategy	78
Our History	80
Our Operations and Solutions Business Areas	80
Categories of Our Services and Solutions	81
Sales and Marketing	84
Customers	84
Service Delivery	89
Vendor Relationships	91
Certifications	91
Employees	91
Insurance	93
Regulation	93
Property	93
Legal Proceedings and Other Regulatory Matters	94
Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information	96
Operating and Financial Review	101
Overview	101
Presentation of Financial Information	103
Backlog	103
Key Factors Affecting Our Results of Operations	104
Consolidated Income Statement Line Items	114
Comparison of Results of Operations	116
Liquidity and Capital Resources	124
Financing Arrangements and Commitments	127
Off-Balance Sheet Arrangements	129
Disclosures About Market Risks	129
Key Accounting Policies	131
Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2015	135
Board of Directors and Group Management	141
Ownership Structure and Selling Shareholder	159
Relationship with the Novo Nordisk Group	163
Related Party Transactions	165
Description of the Shares and Share Capital	166
Taxation	170
The Offering	177
The Danish Securities Market	183

	<u>Page</u>
Plan of Distribution	187
Transfer Restrictions	192
Legal Matters	194
State Authorised Public Accountants	194
Additional Information	195
Glossary	197
Financial Information	F-1 to F-39
Annex A—Articles of Association of NNIT A/S	A-1 to A-6
Annex B—Application Form	B-1 to B-2

RESPONSIBILITY STATEMENT

The Company's Responsibility

NNIT A/S is responsible for this Offering Circular in accordance with Danish law.

The Company's Statement

We hereby declare that we, as the persons responsible for this Offering Circular on behalf of the Company, have taken all reasonable care to ensure that, to the best of our knowledge and belief, the information contained in this Offering Circular is in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect the import of its contents.

Søborg, 23 February 2015

NNIT A/S

Board of Directors

Jesper Brandgaard
Chairman

Anne Broeng

Lars Fruergaard Jørgensen

René Stockner

Alex Steninge Jacobsen
Employee representative

Kenny Smidt
Employee representative

Jesper Brandgaard—Executive Vice President and Chief Financial Officer of Novo Nordisk A/S

Anne Broeng—Professional board member

Lars Fruergaard Jørgensen—Executive Vice President and Chief of Staff of Novo Nordisk A/S

René Stockner—Chief Executive Officer of Giritech A/S, Giritech US, Inc. and Excitor A/S

Alex Steninge Jacobsen—Associate Service Delivery Director at NNIT A/S

Kenny Smidt—Business Consultant at NNIT A/S

Executive Management

Per Kogut
CEO

Carsten Krogsgaard Thomsen
CFO

Jess Julin Ibsen
*Senior Vice President—
IT Operation Services*

SUMMARY

The Danish summary is a translation of the English summary beginning on page 19. In the event of any discrepancies between the Danish and English versions, the English version shall prevail.

Danish Summary

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes "Elementer". Disse elementer er nummereret i afsnit A—E (A.1—E.7). Dette resumé indeholder alle de Elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapir og udsteder i henhold til prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da nogle Elementer ikke skal medtages, kan der forekomme huller i nummereringen af Elementerne. Selv om et Element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapir og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om Elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af Elementet med angivelsen "ikke relevant".

Afsnit A – Indledning og advarsler		
A.1	Advarsel til investorer	<p>Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet.</p> <p>Enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør af investor træffes på baggrund af Prospektet som helhed.</p> <p>Den sagsøgende investor kan, hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.</p> <p>Kun de personer, som har indgivet resuméet eller eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet, eller ikke, når det læses sammen med Prospektets andre dele, indeholder nøgleoplysninger, således at investorerne lettere kan tage stilling til, om de vil investere i de Udbudte Aktier.</p>
A.2	Tilsagn til formidlere	<p>Ikke relevant. Der er ikke indgået nogen aftale vedrørende anvendelse af Prospektet i forbindelse med et efterfølgende salg eller en endelig placering af de Udbudte Aktier.</p>

Afsnit B – Udsteder		
B.1	Juridisk og kommercielt navn	<p>Selskabet er registreret med det juridiske navn NNIT A/S og har ingen binavne.</p>
B.2	Domicil, retlig form, registreringsland	<p>Selskabet er stiftet som et aktieselskab i henhold til dansk lovgivning og har hjemsted på adressen Østmarken 3A, 2860 Søborg.</p>
B.3	Nuværende virksomhed og hovedaktiviteter	<p>NNIT er en af Danmarks førende leverandører af it- og konsulentytelser og tilbyder sine kunder en bred vifte af it-services baseret på fuldt integrerede, internationale leverancekompetencer. NNIT vurderer at kunne hjælpe kunderne med at styrke deres forretning ved at bistå dem med udvikling, integration og drift af deres it-løsninger. NNIT's ydelser omfatter rådgivning, udvikling, implementering, styring og support af it-løsninger samt drift af it-systemer for kunderne. NNIT's primære kundegruppe er life sciences (som bl.a. omfatter NNIT's største kunde, Novo Nordisk-koncernen, en globalt førende life sciences-koncern), men NNIT leverer også løsninger til kundegrupperne public, enterprise og finance. NNIT's langsigtede mål er at blive Danmarks foretrukne leverandør af it-løsninger og at blive en førende international partner for life sciences-virksomheder.</p>

Afsnit B – Udsteder		
		<p>NNIT har to forretningsområder (som hver især udgør et driftssegment i regnskabsmæssig henseende):</p> <ul style="list-style-type: none"> • IT Operation Services, eller “Operations”, leverer outsourcing af it-infrastruktur til kunder, herunder datalagring, servere og netværk (som NNIT kalder Infrastructure Outsourcing Services), og support til disse funktioner (som NNIT kalder Support Services). Operations udgjorde 69,2% af NNIT’s nettoomsætning i 2014 (2013: 67,8%, 2012: 67,1%) og opnåede en overskudsgrad på 11,3% i 2014 (2013: 9,3%, 2012: 12,2%) • IT Solution Services, eller “Solutions”, leverer ledelsesrådgivning (som NNIT kalder Advisory), udvikling og implementering af it-løsninger (som NNIT kalder Business Solutions) og applikationsvedligeholdelsesydelser (som NNIT kalder Application Outsourcing). Solutions udgjorde 30,8% af NNIT’s nettoomsætning i 2014 (2013: 32,2%, 2012: 32,9%) og opnåede en overskudsgrad på 10,4% i 2014 (2013: 15,2%, 2012: 7,5%). <p>NNIT har hovedkontor i København (Søborg) og salgskontorer i Zürich (Schweiz) og Princeton, New Jersey (USA). NNIT’s primære offshore-leverancecenter ligger i Tianjin (Kina), hvorfra NNIT også målretter salg til virksomheder i den kinesiske lægemiddelindustri. Derudover har NNIT leverancecentre i Manila (Filippinerne) samt i Prag og Olomouc (begge Tjekkiet). I 2014 lå 65,0% af NNIT’s samlede mandetimer i Danmark, mens 35,0% af NNIT’s samlede mandetimer lå uden for Danmark.</p>
B.4a	Beskrivelse af de væsentligste nyere tendenser, der påvirker Selskabet og de sektorer, inden for hvilke Selskabet opererer	<p>Det danske marked for it-services</p> <p>Ifølge IDC (2014) havde NNIT en markedsandel på ca. 6,1% af det danske marked for it-services i 2013. Det danske marked for it-services forventes at vokse med en CAGR på ca. 1,1% i perioden 2013 til 2018 i et marked, der ifølge IDC (2014) udgjorde DKK 34,5 mia. i 2013.</p> <p>NNIT’s forretningsområde Operations leverer outsourcing af infrastruktur og supportydelser og -løsninger, og disse typer af ydelser og løsninger udgjorde ifølge IDC (2014) ca. 50% af det danske marked for it-services i 2013. Markedet for outsourcingydelser i Norden, herunder Danmark, er modent og ligger ifølge IDC (2012) mellem Storbritannien og Tyskland målt på modenhed for så vidt angår outsourcing (med Storbritannien som det mest modne marked). Niveaue for outsourcingydelser forventes fortsat at være stabilt i Danmark, idet virksomhederne fortsat søger efter yderligere muligheder for at nedbringe deres omkostninger, reducere deres risikoprofil, opnå adgang til specialressourcer og refokuserer deres forretning og kapitalallokering på deres kerneaktiviteter, hvilket alt sammen udbydes og understøttes af it-leverandører. Det største undermarked er outsourcing af informationssystemer (“IS”), som indebærer et langsigtet, kontraktbaseret samarbejde, hvor leverandøren påtager sig det kontraktlige ansvar for at vedligeholde hele eller en del af kundens IS-infrastruktur og -drift. Ifølge IDC (2014) forventes omsætningen fra brede outsourcingkontrakter at falde med 2,6% p.a. i perioden 2013-2018 på grund af en tendens mod at opdele kontrakter i mindre, funktionelle kontrakter og på grund af priskonkurrence. Derimod forventes andre undermarkeder, såsom infrastrukturydelser relateret</p>

Afsnit B – Udsteder		
		<p>til hosting samt outsourcingydelser inden for netværk og desktop, mere end at opveje dette fald, fordi de drager fordel af denne multisourcing-tendens.</p> <p>NNIT's forretningsområde Solutions leverer projektbaserede ydelser og outsourcing af applikationsvedligeholdelse. Projektbaserede ydelser omfatter rådgivning, systemintegration og udvikling af kundeapplikationer og forventes ifølge IDC (2014) at vokse mere end markedets gennemsnitsvækst, i takt med at kunderne indser fordelene ved nye digitale løsninger. Disse omfatter, men er ikke begrænset til, cloud-baserede ydelser, sikkerhed, dataanalyse/"big data" og mobilitet, som øger kompleksiteten for it-køberne. Kompleksiteten, kombineret med den anslåede vækst i outsourcing gennem cloud-baserede ydelser fra 3% i 2013 til 11% i 2018 i procent af den samlede outsourcing ifølge Gartner (December 2014), indikerer et skift hen imod, at de fleste virksomheder vælger en hybridløsning til deres it-miljø bestående af traditionelt hostede løsninger og cloud-løsninger.</p> <p>Det globale marked for it-services til life sciences-industrien</p> <p>Gartner skønnede i 2013, at det globale marked for it-services til life sciences-industrien i 2013 udgjorde USD 19,3 mia., og det forventes at vokse til USD 24,1 mia. i 2018, svarende til en CAGR på 4,5%. Life sciences-virksomheder oplever stigende pres i forhold til regulering, udvikling og konkurrence. Teknologi, som f.eks. "big data", spiller også en vigtig rolle i forhold til at sætte life sciences-virksomhederne i stand til at håndtere disse udfordringer. Der er med udviklingen af branchespecifikke og vertikale cloud-løsninger også begyndt at blive fundet løsninger til de sikkerhedsproblematikker, der har været den primære årsag til, at life sciences-virksomheder har været længere om at anvende cloud-løsninger end virksomheder i andre brancher.</p>
B.5	Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen	<p>Før gennemførelsen af Udbuddet er NNIT et helejet datterselskab af Novo Nordisk, som er kontrolleret af Novo A/S. Novo A/S er 100% ejet af Novo Nordisk Fonden.</p> <p>Efter Udbuddet, forudsat Noteringsaktiesalget (som beskrevet i E.4 nedenfor) gennemføres, vil Novo Nordisk blive den ene af NNIT's to større aktionærer sammen med Novo A/S (hvor sidstnævnte vil blive anset som NNIT's moderselskab i henhold til dansk ret).</p> <p>NNIT driver virksomhed i Danmark gennem NNIT A/S og internationalt i Kina, Filippinerne, USA, Schweiz, Tyskland og Tjekkiet gennem NNIT A/S og datterselskaber i disse lande. NNIT forventer at etablere et datterselskab i Storbritannien i løbet af 2015.</p> <p>NNIT ejer 99% af aktiekapitalen i datterselskabet NNIT Philippines Inc. For at kunne overholde filippinsk lovgivning er den resterende 1% ejet af bestyrelsen i NNIT Philippines Inc. NNIT har til enhver tid og efter NNIT's eget skøn forkøbsret til at købe den resterende 1% af aktiekapitalen i NNIT Philippines Inc. fra bestyrelsen i NNIT Philippines Inc.</p>
B.6	Personer, som enten direkte eller indirekte besidder en andel af Selskabets kapital eller stemmerettigheder eller har kontrol over Selskabet	<p>Pr. prospektdatoen ejer Novo Nordisk, den sælgende aktionær, 100% af Selskabets Aktier. Novo Nordisk er kontrolleret af Novo A/S, som er 100% ejet af Novo Nordisk Fonden.</p> <p>Efter Udbuddet, forudsat Noteringsaktiesalget gennemføres, vil Novo Nordisk blive den ene af NNIT's to større aktionærer sammen med</p>

Afsnit B – Udsteder

		Novo A/S (hvor sidstnævnte vil blive anset som NNIT's moderselskab i henhold til dansk ret).
--	--	--

B.7 Udvalgte regnskabs- og virksomhedsoplysninger

Nedenstående udvalgte konsoliderede regnskabsoplysninger, herunder udvalgte resultatopgørelser, balancer og pengestrømsopgørelser, er uddraget af de Reviderede Koncernregnskaber, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU ("IFRS").

De nedenfor anførte øvrige data og finansielle nøgletal er uddraget af de Reviderede Koncernregnskaber og/eller interne regnskaber eller informationssystemer og omfatter nøgletal, som ikke er regnskabsmæssige nøgletal som defineret i IFRS.

Resultatopgørelse

	Regnskabsåret		
	2014	2013	2012
		(tDKK)	
		(revideret)	
Nettoomsætning	2.410.396	2.204.532	2.027.557
Produktionsomkostninger	1.930.680	1.755.589	1.612.174
Bruttoresultat	479.716	448.943	415.383
Salgs- og markedsføringsomkostninger	111.898	112.723	111.420
Administrationsomkostninger	102.471	89.759	87.215
Resultat af primær drift	265.347	246.461	216.748
Finansielle indtægter	7.480	930	416
Finansielle omkostninger	5.103	12.247	22.605
Årets resultat før skat	267.724	235.144	194.559
Skat af årets resultat	58.441	49.578	50.560
Årets resultat	209.283	185.566	143.999

Balance

	Pr. 31. december		
	2014	2013	2012
		(tDKK)	
		(revideret)	
AKTIVER			
Langfristede aktiver i alt	464.561	433.321	433.094
Kortfristede aktiver i alt	817.849	842.998	795.440
Aktiver i alt	1.282.410	1.276.319	1.228.534
PASSIVER			
Egenkapital i alt	684.252	765.344	682.232
Langfristede forpligtelser i alt	25.188	14.977	40.571
Kortfristede forpligtelser i alt	572.970	495.998	505.731
Passiver i alt	1.282.410	1.276.319	1.228.534

Afsnit B – Udsteder

Pengestrømsopgørelse

	Regnskabsåret		
	2014	2013	2012
		(tDKK) (revideret)	
Pengestrømme fra driftsaktivitet	315.176	254.242	187.028
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(162.518)	(54.538)	(252.501)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(290.000)	(108.341)	(71.143)
Pengestrømme i alt	(137.348)	91.363	(136.616)
Likvider ved årets udgang	97.648	234.990	143.627

Øvrige data og finansielle nøgletal

	Regnskabsåret eller pr. 31. december		
	2014	2013	2012
	(tDKK medmindre andet er angivet) (urevideret)		
Overskudsgrad ¹⁾	11,0%	11,2%	10,7%
Operations	11,3%	9,3%	12,2%
Solutions	10,4%	15,2%	7,5%
EBITDA ²⁾	389.363	354.269	306.696
EBITDA-margin ³⁾	16,2%	16,1%	15,1%
Frie pengestrømme ⁴⁾	152.658	199.704	(65.473)
Cash to earnings ⁵⁾	72,9%	107,6%	(45,5)%
Afkast af investeret kapital ⁶⁾	39,5%	35,9%	32,6%

1) Selskabet definerer overskudsgrad som resultat af primær drift divideret med nettoomsætning.

2) Selskabet definerer EBITDA som resultat af primær drift før af- og nedskrivninger.

3) Selskabet definerer EBITDA-margin som EBITDA divideret med nettoomsætning.

4) Selskabet definerer frie pengestrømme som nettopengestrømme fra driftsaktivitet med fradrag af nettopengestrømme anvendt til investeringsaktivitet.

5) Selskabet definerer cash to earnings som frie pengestrømme i procent af årets resultat.

6) Selskabet definerer afkast af investeret kapital som resultat efter skat divideret med gennemsnitlig investeret kapital (eksklusive likvide beholdninger).

Ordrebeholdning

Ordrebeholdningen omfatter den forventede nettoomsætning fra kontrakter eller ordrer, der er indgået men endnu ikke afsluttet eller fuldt udført, og hvilken nettoomsætning forventes indregnet i et fremtidigt regnskabsår. Som det fremgår af nedenstående tabel, præsenteres ordrebeholdningen pr. en bestemt dato for det følgende kalenderår og to kalenderår derefter. Beregningen af ordrebeholdningen er med forbehold for visse forudsætninger. Som eksempel kan nævnes, at Selskabet ved opgørelsen af, hvor stor en ordrebeholdning, der skal indregnes for en T&M-kontrakt i et givet år, opgør timerne og/eller materialerne (alt efter omstændighederne) på baggrund af et skøn over antallet af timer og/eller materialer, der skal bruges til at levere projektet (med forbehold for eventuelle begrænsninger i den pågældende kontrakt (f.eks. et loft over omkostninger, der skal betales i henhold til kontrakten)), samt hvornår dette arbejde skal udføres, og forudsætter, at milepæle opnås rettidigt. Ligeledes foretager Selskabet ved opgørelsen af, hvor stor en ordrebeholdning, der skal indregnes for Master Service Agreements (MSA'er) i et givet år, skøn med hensyn til faktorer, der påvirker forbrugsudviklingen og dermed den fremtidige fakturering. Ordrebeholdningen på et givet tidspunkt er ikke nødvendigvis en pålidelig indikator for fremtidig nettoomsætning og resultater, da de projekter, der indgår i ordrebeholdningen, kan blive annulleret,

Afsnit B – Udsteder

ændret eller forsinket, og tiden fra ordrebeholdning til nettoomsætning varierer væsentligt alt efter, hvilken type kontrakter ordrebeholdningen består af. Ved beregning af ordrebeholdningen baseret på kontrakter i andre valutaer end danske kroner fastsættes en standardvalutakurs for de præsenterede regnskabsår, som anvendes til at beregne ordrebeholdningen for hele året.

	Pr. 31. december		
	2014 ¹⁾	2013 ²⁾	2012 ³⁾
	(tDKK) (urevideret)		
Ordrebeholdning			
For år 1	1.915.796	1.803.400	1.643.200
For år 2 og 3	2.532.842	2.233.100	1.962.600
Ordrebeholdning for Novo Nordisk-koncernen			
For år 1	884.893	846.700	870.100
For år 2 og 3	1.274.966	1.032.200	1.115.700
Ordrebeholdning for andre kunde grupper			
For år 1	1.030.903	956.700	773.100
For år 2 og 3	1.257.876	1.201.000	847.000

- 1) Ordrebeholdningen pr. 31. december 2014 vedrører den nettoomsætning, som forventes at blive indregnet i kalenderåret 2015 (for år 1) eller kalenderårene 2016 og 2017 samlet (for år 2 og 3).
- 2) Ordrebeholdningen pr. 31. december 2013 vedrører den nettoomsætning, som forventes at blive indregnet i kalenderåret 2014 (for år 1) eller kalenderårene 2015 og 2016 samlet (for år 2 og 3).
- 3) Ordrebeholdningen pr. 31. december 2012 vedrører den nettoomsætning, som forventes at blive indregnet i kalenderåret 2013 (for år 1) eller kalenderårene 2014 og 2015 samlet (for år 2 og 3).

Resumé af seneste resultater

Nettoomsætningen steg med DKK 205,9 mio., svarende til 9,3%, til DKK 2.410,4 mio. i 2014 fra DKK 2.204,5 mio. i 2013, hvilket primært skyldtes kraftig vækst i enterprise-kunde gruppen (hovedsageligt som følge af en ny kontrakt om outsourcing af drift) samt vækst i salget til Selskabets life sciences-kunder (hovedsageligt som følge af en ny kontrakt) og finance-kunder, som delvist blev udlignet af lavere salg til kunderne i kunde gruppen public og tilbageførsel af DKK 35 mio. i tidligere indregnet nettoomsætning vedrørende en kontrakt med en kunde i kunde gruppen public, som er genstand for en tvist, og annulleringen af denne kontrakt. Nettoomsætningen inden for forretningsområderne Operations og Solutions steg med henholdsvis 11,5% og 4,9% i 2014 i forhold til 2013. Stigningen i nettoomsætningen fra Operations skyldtes primært udførelsen af en ny kontrakt med en af NNIT's enterprise-kunder. Den svagere vækst i nettoomsætningen fra Solutions afspejler tilbageførslen af tidligere indregnet nettoomsætning og manglende betaling for arbejde udført af NNIT i forbindelse med den pågældende kontrakt. Overskudsgraden faldt med 0,2 procentpoint til 11,0% i 2014 fra 11,2% i 2013 som følge af et fald i overskudsgraden fra forretningsområdet Solutions (et fald på 4,8 procentpoint fra 15,2% i 2013 til 10,4% i 2014), hvilket blev opvejet af en stigning i overskudsgraden i forretningsområdet Operations (en stigning på 2,0 procentpoint fra 9,3% i 2013 til 11,3% i 2014).

Nettoomsætningen steg med DKK 177,0 mio., svarende til 8,7%, til DKK 2.204,5 mio. i 2013 fra DKK 2.027,6 mio. i 2012. Stigningen skyldtes primært kraftig vækst i kunde gruppen enterprise, som kunne henføres til det første fulde års omsætning på kontrakten med Arla (primært fra øget salg af produkter inden for Operations) samt en stigning i salget til Selskabets life sciences-kunder, hvilket delvist blev udlignet af faldende salg til kunder inden for finance og public.

Afsnit B – Udsteder		
		<p>Inden for Operations og Solutions steg nettoomsætningen i 2013 med henholdsvis 10,0% og 6,2% i forhold til 2012, primært som følge af udførelsen af store nye kontrakter og til trods for vanskelige markedsforhold for forretningsområdet Solutions. Overskudsgraden steg med 0,5 procentpoint til 11,2% i 2013 fra 10,7% i 2012 som følge af en stigning i overskudsgraden fra forretningsområdet Solutions (en stigning på 7,7 procentpoint fra 7,5% i 2012 til 15,2% i 2013), hvilket mere end opvejede et fald i overskudsgraden i forretningsområdet Operations (et fald på 2,9 procentpoint fra 12,2% i 2012 til 9,3% i 2013).</p> <p>Der er ikke pr. prospektdatoen sket nogen væsentlige ændringer i Selskabets finansielle stilling og resultat siden 31. december 2014, ud over ændringer, der er opstået som led i den daglige drift samt fastsættelse og udlodning af ordinært udbytte i 2015, som NNIT forventer at udbetale kort før gennemførelsen af Udbuddet, til dels, om nødvendigt, ved træk på den eksisterende kreditfacilitet hos Novo Nordisk, der vil blive erstattet af den Nye Facilitet ved gennemførelsen af Udbuddet.</p>
B.8	Udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger	Ikke relevant. Prospektet indeholder ingen proforma-regnskabsoplysninger.
B.9	Resultatforventninger eller -prognoser	<p>NNIT forventer en vækst i nettoomsætningen for 2015 på omkring 5-8% i Fast Valutakurs ("Fast Valutakurs" betyder, at NNIT ved beregningen af et bestemt nøgletal for en bestemt periode har anvendt den tidligere periodes valutakurser med henblik på at eliminere påvirkningen fra valutakursudsving på det pågældende nøgletal, når det sammenlignes med den tidligere periode), og væksten forventes at være 0,6 procentpoint højere end dette spænd i rapporterede valutaer (i rapporterede valutaer anvendes de relevante valutakurser pr. 31. januar 2015 i dette estimat). Selskabet forventer en overskudsgrad på ca. 11% i Fast Valutakurs, og i rapporterede valutaer ca. 1,2 procentpoint lavere end dette estimat. Selskabets anlægsinvesteringer for 2015 forventes at udgøre ca. 5-6% af nettoomsætningen for 2015. Hvis NNIT beslutter at bygge et nyt datacenter for at understøtte væksten, udgør de foreløbigt skønnede yderligere anlægsinvesteringer hertil DKK 250 mio. over en treårig periode. Der forventes at blive truffet beslutning herom på et senere tidspunkt i 2015. De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger er baseret på en lang række estimater og forudsætninger om fremtidige hændelser, som er forbundet med mange og væsentlige risici og usikkerheder, der kan medføre, at NNIT's faktiske resultater afviger væsentligt fra de fremadrettede finansielle oplysninger præsenteret i Prospektet.</p>
B.10	Forbehold i revisionspåtegningen for de historiske regnskabsoplysninger	Ikke relevant. Revisionspåtegningerne på de historiske regnskabsoplysninger, der indgår i dette Prospekt, er afgivet uden forbehold.
B.11	Forklaring, hvis udsteders driftskapital ikke er tilstrækkelig til at dække Selskabets nuværende behov	Ikke relevant. Det er NNIT's vurdering, at driftskapitalen pr. prospektdatoen er tilstrækkelig til at dække finansieringsbehovet i mindst 12 måneder fra den første handelsdag på Nasdaq Copenhagen, hvilket forventes at være den 6. marts 2015.

Afsnit C – Værdipapirer		
C.1	En beskrivelse af type og klasse af de Udbudte Aktier, herunder ISIN (International Security Identification Number)	Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, er ikke opdelt i aktieklasser. ISIN: DK0060580512
C.2	De Udbudte Aktiers valuta	De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner ("DKK").
C.3	Antallet af udstedte og fuldt indbetalte Aktier og antallet af udstedte Aktier, der ikke er fuldt indbetalt	Pr. prospektdatoen udgør Selskabets aktiekapital nominelt DKK 250.000.000, fordelt på 25.000.000 stk. Aktier à nominelt DKK 10. Alle Aktier er udstedt og fuldt indbetalt.
C.4	En beskrivelse af de rettigheder, der er knyttet til Aktierne	De Udbudte Aktier har samme rettigheder som alle øvrige Aktier med hensyn til stemmeret, fortegningsret, indløsning og konvertering, samt i forbindelse med ret til udbytte eller provenu i tilfælde af opløsning eller likvidation. I henhold til Vedtægterne er ingen Aktier omfattet af særlige rettigheder, restriktioner eller begrænsninger. Hvert aktiebeløb på nominelt DKK 1 giver én stemme på Selskabets generalforsamling. Aktierne udstedes med en nominal værdi på DKK 10 pr. Aktie, og hver Aktie giver således ret til 10 stemmer på Selskabets generalforsamling.
C.5	En beskrivelse af eventuelle indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed	Ikke relevant. Aktierne er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til Vedtægterne og dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed.
C.6	Optagelse til handel på et reguleret marked	Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet "NNIT". Aktierne registreres i den permanente ISIN-kode DK0060580512. Handel og officiel notering af Aktierne afhænger bl.a. af godkendelse fra Nasdaq Copenhagen af både spredningen af de Udbudte Aktier og sammensætningen af Selskabets Nye Bestyrelse. Første handels- og officielle noteringsdag for de Udbudte Aktier på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 6. marts 2015. Hvis Udbuddet lykkes før den 5. marts 2015, kan første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende.
C.7	En beskrivelse af udbyttepolitik	Bestyrelsen har vedtaget en udbyttepolitik med en indledende målsætning for udbytteprocenten på ca. 40% af årets resultat. Eventuel betaling af udbytte afhænger af en række forhold, herunder Selskabets fremtidige indtjening, finansielle forhold, generelle samfundsøkonomiske og forretningsmæssige forhold og fremtidsudsigter samt andre forhold, som Bestyrelsen måtte finde relevante, samt gældende myndigheds- og lovgivningsmæssige krav. Der kan ikke gives sikkerhed for, at NNIT vil være i stand til at udbetale udbytte i overensstemmelse med udbyttepolitikken, eller at udbytteprocenten vil blive forhøjet. I særdeleshed kan NNIT's evne til at betale udbytte blive forringet, hvis nogle af de risici, der fremgår af dette Prospekt, skulle indtræffe. Endvidere kan NNIT's udbyttepolitik blive ændret, idet Bestyrelsen muligvis fra tid til anden vil ændre den. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller deklareret udbytte i et givent år. Selskabet forventer at deklare udbytte i 2016 vedrørende regnskabsåret 2015, betinget af overholdelse af danske lovkrav.

Afsnit D – Risici

D.1

Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for Selskabet eller dets branche

De nedenfor omtalte risikofaktorer og usikkerheder omfatter de risici, som NNIT's ledelse på nuværende tidspunkt vurderer som værende væsentlige, men det er ikke de eneste risikofaktorer og usikkerheder, NNIT står overfor. Der er yderligere risikofaktorer og usikkerheder, herunder risici som NNIT på nuværende tidspunkt ikke er bekendt med, eller som NNIT's ledelse på nuværende tidspunkt anser for uvæsentlige, som kan opstå eller blive væsentlige i fremtiden, og som kan føre til et fald i de Udbudte Aktiers værdi, og til at hele eller en del af det investerede beløb mistes. Risikofaktorerne er ikke nævnt i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed.

- En betydelig andel af NNIT's omsætning hidrører fra et begrænset antal kunder, og tab af forretningsaktiviteter med en eller flere af disse kunder kan medføre, at NNIT mister omsætning, og kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed.
- De markeder, som NNIT driver virksomhed på, er præget af skarp konkurrence, og Selskabet vil muligvis ikke være konkurrencedygtigt.
- Selskabets succes afhænger af dets evne til at tiltrække yderligere opgaver fra eksisterende kunder og til at fastholde kunder. NNIT har indgået ikke-eksklusivaftaler med mange af sine kunder, og kunderne kan opsige disse aftaler med kort varsel.
- Selskabets resultater kan blive negativt påvirket af volatile, negative eller usikre økonomiske eller politiske forhold.
- Det kan få negativ indvirkning på NNIT's resultater, hvis NNIT ikke er i stand til at tilpasse, udvide og udvikle sine ydelser og løsninger som følge af teknologiske forandringer eller ændringer i kundernes efterspørgsel.
- De fremskrevne finansielle oplysninger, der indgår i dette Prospekt, kan afvige væsentligt fra Selskabets faktiske resultater, og investor bør ikke tillægge disse oplysninger uforholdsmæssig megen vægt.
- Beregningen af ordrebeholdningen er med forbehold for visse forudsætninger og skøn. Derudover vil ordrebeholdningen muligvis ikke blive realiseret fuldt ud som nettoomsætning.
- Hvis Selskabet i sin prisfastsættelse ikke er i stand til at forudse omkostningerne og kompleksiteten i udførelsen af sit arbejde, vil Selskabets kontrakter muligvis ikke være rentable.
- En eventuel manglende evne til at styre Selskabets vækst kan skabe driftsforstyrrelser og forringe lønsomheden.
- Selskabet er på grund af sine globale aktiviteter og planer om udvidelse internationalt udsat for risici, der naturligt er forbundet med at drive international virksomhed.
- Selskabet er gennem sit samarbejde med kunder inden for public-kundegruppen desuden udsat for risici, der naturligt er forbundet med indgåelsen af aftaler om levering af ydelser til den offentlige sektor.
- Hvis NNIT ikke er i stand til at fakturere sine ydelser eller opkræve sine tilgodehavender, kan det få negativ indvirkning på Selskabets resultater og pengestrømme.

Afsnit D – Risici

- NNIT kan opleve vanskeligheder i forbindelse med levering af komplekse og større projekter til sine kunder, hvilket kan medføre, at kunderne afbryder deres samarbejde med Selskabet.
- NNIT's succes afhænger af dets meget kompetente it-medarbejdere samt Selskabets evne til at ansætte, tiltrække, motivere, fastholde og udvikle disse medarbejdere.
- NNIT kan blive gjort erstatningsansvarlig, hvis Selskabets underleverandører eller tredjemand, som Selskabet samarbejder med, ikke er i stand til at levere deres del af et projekt til tiden eller i det hele taget.
- Enhver driftsafbrydelse af datacentre eller af telekommunikationssystemer, systemnedbrud, virusangreb eller brud på datasikkerheden kan skade Selskabets evne til at levere sine ydelser og løsninger, skade Selskabets omdømme eller på anden måde få negativ indvirkning på Selskabets virksomhed.
- Ethvert nedbrud i en kundes computersystem, der skyldes eller påstås at skyldes en fejl i Selskabets ydelser eller løsninger, kan medføre væsentlige erstatningskrav mod Selskabet eller forårsage omfattende skade på Selskabets omdømme, og det er muligvis ikke alle potentielle tab, der dækkes af Selskabets almindelige ansvarsforsikring.
- NNIT's succes afhænger i høj grad af dets ledelsesteam og nøglemedarbejdere og af Selskabets evne til at tiltrække og fastholde disse.
- Selskabets ydelser og løsninger kan krænke tredjemands immaterielle rettigheder, og NNIT kan miste muligheden for at gøre brug af tredjemands immaterielle rettigheder.
- Selskabets evne til at tiltrække og fastholde kunder afhænger af dets omdømme i markedet. Negativ medieomtale og større offentlig bevågenhed kan få negativ indvirkning på Selskabets virksomhed og kursen på Selskabets aktier.
- NNIT's nettoomsætning kan svinge fra kvartal til kvartal som følge af den type projekter, Selskabet påtager sig, og de resultater, der opnås med disse projekter, samt kundernes budgetcyklus, hvilket kan medføre, at NNIT opnår resultater, der ligger over eller under investors forventninger.
- Selskabets driftsresultat kan blive negativt påvirket af valutakursudsving.
- En negativ opfattelse af outsourcing til offshore-lokationer kan få negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling og resultater.
- Hvis der bliver anlagt sag mod Selskabet, og Selskabet ikke får medhold, kan det skade Selskabets virksomhed, omdømme, finansielle stilling og resultat. NNIT er desuden p.t. involveret i en voldgiftssag med en kunde.
- Ændringer i lovgivning og bestemmelser eller fortolkningen eller håndhævelsen heraf kan være uforudsigelige og få negativ indvirkning på Selskabets virksomhed. Særligt kan anti-offshorelovgivning, hvis den vedtages, få negativ indvirkning på Selskabets virksomhed.

Afsnit D – Risici		
		<ul style="list-style-type: none"> • Det vil måske ikke lykkes Selskabet at identificere, erhverve eller integrere andre aktiviteter eller teknologier. • Omkring halvdelen af NNIT's omsætning hidrører fra Novo Nordisk-koncernen. • Novo Nordisk og Novo A/S vil efter Udbuddet tilsammen eje 51,0% af de stemmeberettigede aktier i Selskabet (hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud, og Noteringsaktiesalget gennemføres), og deres interesser vil måske ikke være sammenfaldende med andre aktionærs interesser. • Der kan opstå risici i forbindelse med, at NNIT's systemer adskilles fra Novo Nordisks systemer. • NNIT kan blive negativt påvirket af negativ omtale af Novo Nordisk og/eller Novo A/S. • Forud for gennemførelsen af Udbuddet er NNIT et 100% ejet datterselskab af Novo Nordisk, og som led i processen med at blive et børsnoteret selskab er NNIT ved at blive adskilt fra Novo Nordisk, hvilket kan aflede en stor del af ledelsens tid og opmærksomhed samt kræve væsentlige selskabsressourcer.
D.3	Nøgleoplysninger om de væsentligste risici i forbindelse med de Udbudte Aktier	<ul style="list-style-type: none"> • Aktierne har ikke tidligere været handlet offentligt, og kursen kan være volatil og svinge betydeligt som reaktion på en række faktorer. • Fremtidige salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i Aktiernes markedskurs. • Forskelle i valutakurser kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af en aktiebeholdning eller værdien af udlodtet udbytte. • Amerikanske og andre udenlandske aktionærer vil muligvis ikke kunne udnytte fortegningsrettigheder eller deltage i fremtidige fortegningsmissioner. • NNIT vil muligvis ikke kunne få adgang til yderligere kapital på fordelagtige vilkår, om overhovedet. Hvis NNIT rejser egenkapital, kan det udvande aktionærernes ejerandel.

Afsnit E – Udbud		
E.1	Samlet nettoprovenu fra Udbuddet og skønnede omkostninger	<p>NNIT modtager ikke noget provenu fra Udbuddet.</p> <p>Visse omkostninger i forbindelse med Udbuddet skal betales af Novo Nordisk som sælgende aktionær.</p> <p>Novo Nordisk har endvidere indgået aftale om at betale en salgsprovision til de kontoførende institutter (medmindre det pågældende kontoførende institut er en Emissionsbank) svarende til 0,25% af Udbudskursen på de Udbudte Aktier, som tildeles vedrørende købsordrer på beløb til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de pågældende kontoførende institutter (med undtagelse af Emissionsbankerne).</p> <p>Desuden skal visse omkostninger i forbindelse med Aktiernes optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen samt visse andre relaterede omkostninger betales af Selskabet. Selskabet forventer, at disse udgifter vil udgøre ca. DKK 6 mio.</p>

Afsnit E – Udbud		
		Hverken Selskabet, Novo Nordisk eller Emissionsbankerne vil pålægge investorerne omkostninger. Investorerne skal betale sædvanlige transaktions- og ekspeditionsgebyrer til deres kontoførende institutter.
E.2a	Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu, skønnet nettoprovenu	<p>Udbuddet gennemføres med henblik på at understøtte Selskabets vækststrategi og især for at forbedre den offentlige og kommercielle profil over for eksisterende og potentielle kunder. Udbuddet udgør også et vigtigt skridt i processen med, at NNIT bliver en uafhængig virksomhed. Selskabet begyndte som Novo Nordisks it-afdeling og er efterhånden blevet en selvstændig virksomhed, der har forøget omsætningsandelen fra andre kunder end Novo Nordisk-koncernen fra 35,0% i 2010 til 47,7% i 2014. Novo Nordisk og Bestyrelsen vurderer, at denne udvikling giver NNIT mulighed for at blive et børsnoteret selskab i anerkendelse af Selskabets spredning af nettoomsætningen samt for at understøtte Selskabets vækststrategi.</p> <p>Udbuddet vil desuden understøtte etableringen af et offentligt marked for handel med NNIT's Aktier på Nasdaq Copenhagen, hvorved der opnås bedre adgang til de offentlige kapitalmarkeder. Noteringen af Selskabets egne aktier på Nasdaq Copenhagen forbedrer desuden de incitament, der ligger i Selskabets aktieaflønningsprogrammer, da aktieaflønningen efter Udbuddets gennemførelse vil være baseret på aktier i NNIT i stedet for i Novo Nordisk, som det er tilfældet nu.</p> <p>Selskabet modtager ikke nogen del af provenuet fra salget af de Udbudte Aktier.</p>
E.3	Vilkår og betingelser for Udbuddet	<p>Novo Nordisk udbyder 10.000.000 stk. Udbudte Aktier ekskl. eventuelle Aktier i forbindelse med Overallokeringsretten.</p> <p>Novo Nordisk har givet Joint Global Coordinators på vegne af Emissionsbankerne en Overallokeringsret til at købe op til 1.500.000 stk. Overallokeringsaktier, som kan udnyttes helt eller delvist fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil 30 kalenderdage derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller korte positioner i forbindelse med Udbuddet.</p> <p>Udbuddet består af: 1) børsnotering og et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark, 2) en privatplacering i USA til personer, der er "qualified institutional buyers" eller "QIBs" (som defineret i Rule 144A i henhold til U.S. Securities Act) i medfør af Rule 144A, og 3) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden. Udbuddet uden for USA foretages i overensstemmelse med Regulation S i U.S. Securities Act.</p> <p>I forbindelse med Udbuddet har Novo Nordisk og Novo A/S indgået en aftale, hvorefter Novo A/S på visse betingelser, herunder Udbuddets gennemførelse, vil erhverve 6.375.000 stk. Aktier svarende til 25,5% af Selskabets aktiekapital fra Novo Nordisk til en kurs pr. Aktie svarende til Udbudskursen på grundlag af de oplysninger, der fremgår af det Engelsksprogede Prospekt. Hvis der offentliggøres et tillæg til dette Prospekt, har Novo A/S fået option på, men er ikke forpligtet til at købe de pågældende Aktier på grundlag af de oplysninger, der fremgår af det Engelsksprogede Prospekt med senere tillæg.</p> <p>Selskabet og Novo Nordisk har endvidere indgået en aftale, hvorefter Selskabet betinget af Udbuddets gennemførelse vil erhverve 750.000 stk. Aktier svarende til 3% af Selskabets aktiekapital fra</p>

Afsnit E – Udbud

Novo Nordisk til en kurs pr. Aktie svarende til Udbudskursen for at kunne levere Aktier til deltagere i Selskabets aktiebaserede incitamentsprogrammer.

Udbudskursen forventes at ligge mellem DKK 100 og DKK 120 og fastlægges ved bookbuilding. Udbudskursen fastlægges af Novo Nordisk i samråd med Bestyrelsen og Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest den 6. marts 2015 kl. 8.00 (dansk tid). Udbudskursintervallet kan ændres i forbindelse med bookbuilding-processen, og Udbudskursen kan således ligge uden for Udbudskursintervallet.

Hvis Udbudskursintervallet ændres, vil Selskabet meddele dette via Nasdaq Copenhagen og offentliggøre et tillæg til dette Prospekt. Efter offentliggørelsen af et sådant tillæg har investorer, der har indleveret ordrer på Udbudte Aktier i Udbuddet, to handelsdage til at tilbagekalde deres købsordre. I dette tilfælde vil meddelelsen om Udbudskursen først blive offentliggjort, når fristen for udnyttelse af retten til tilbagekaldelse er udløbet.

Udbudsperioden løber fra og med den 25. februar 2015 og til og med senest den 5. marts 2015 kl. 16.00 (dansk tid).

Udbudsperioden kan lukkes før den 5. marts 2015, men hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 4. marts 2015 kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes før den 5. marts 2015, kan første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende. Udbudsperioden for ordrer til og med en kursværdi på DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. En sådan tidligere hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via Nasdaq Copenhagen.

Der skal som minimum købes ét stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimum for købsbeløbet i Udbuddet. Antallet af aktier begrænses dog til antallet af Udbudte Aktier i Udbuddet.

Ordrer fra investorer bosiddende i Danmark om køb for beløb til og med DKK 3 mio. skal afgives på den ordreblanket, der er indeholdt i det Engelsksprogede Prospekt og det Danske Prospekt. Ordreblanketten skal indsendes til investors eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden eller en eventuelt kortere periode, der måtte blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. Ordre er bindende og kan ikke ændres eller annulleres. Ordre kan afgives med en maksimumkurs i DKK pr. Udbudt Aktie. Hvis Udbudskursen overstiger maksimumkursen pr. Udbudt Aktie, der er anført på ordreblanketten, vil der ikke blive tildelt Udbudte Aktier til investor. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs, anses ordren for afgivet til Udbudskursen. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling. Ordre skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb. Der kan kun indleveres én ordreblanket for hver VP-konto. For at en ordre er bindende, skal den udfyldte og underskrevne ordreblanket indsendes til investors eget kontoførende institut i så god tid, at det kontoførende institut kan behandle og fremsende ordren, således at den modtages af Danske Bank A/S senest den 5. marts 2015 kl. 16.00 (dansk tid) eller på det eventuelle tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes.

Investorer, som ønsker at afgive ordrer på køb for beløb over DKK 3 mio., kan afgive interessetilkendegivelse til en eller flere af Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. Disse investorer kan

Afsnit E – Udbud

		<p>i Udbudsperioden løbende ændre eller tilbagekalde deres interessetilkendegivelser, men disse interessetilkendegivelser bliver bindende ordrer ved udløbet af Udbudsperioden. Umiddelbart efter fastsættelsen af Udbudskursen vil investorerne få tildelt et antal Udbudte Aktier til Udbudskursen inden for rammerne af investors sidst afgivne eller justerede interessetilkendegivelse. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling.</p> <p>Hvis de samlede ordrer i Udbuddet overstiger antallet af Udbudte Aktier, vil der blive foretaget tildeling og reduktion på følgende måde:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ved ordrer med en kursværdi til og med DKK 3 mio. foretages matematisk tildeling og reduktion. • Ved ordrer med en kursværdi på mere end DKK 3 mio. sker der individuel tildeling. Joint Global Coordinators vil tildele de Udbudte Aktier efter aftale herom med Novo Nordisk og i samråd med Selskabets Bestyrelse. • Den Eksisterende og den Nye Bestyrelse har fået tilbudt at deltage i Udbuddet ved at investere i Aktier til Udbudskursen. Der vil blive reserveret op til 21.750 stk. Udbudte Aktier til dette formål. Jesper Brandgaard og Lars Fruergaard Jørgensen må ikke deltage i Udbuddet på grund af Novo Nordisks interne politik vedrørende investering i Novo Nordisk porteføljeselskaber, • Der vil blive reserveret op til 182.125 stk. Udbudte Aktier til Koncernledelsen og visse andre medarbejdere, der deltager i Selskabets incitamentsprogram i forbindelse med børsnoteringen (“LIP”) ved at investere i Udbudte Aktier til Udbudskursen i forbindelse med Udbuddet. <p>Efter Udbudsperiodens udløb modtager investorerne en opgørelse over det eventuelle antal Udbudte Aktier, der er tildelt dem, og værdien heraf til Udbudskursen, medmindre andet aftales mellem investor og den pågældendes kontoførende institut.</p> <p>De Udbudte Aktier forventes leveret elektronisk gennem VP Securities, Euroclear og Clearstream inden for to børsdage fra offentliggørelsen af Udbudskursen og tildeling, og de Udbudte Aktier forventes således leveret omkring den 10. marts 2015 mod kontant betaling i danske kroner. Hvis prisfastsættelse og tildeling i Udbuddet sker før den 6. marts 2015, vil første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.</p> <p>Udbuddet kan tilbagekaldes af Selskabet, Novo Nordisk og Joint Global Coordinators til enhver tid før kursfastsættelse og tildeling i Udbuddet. En eventuel tilbagekaldelse af Udbuddet vil straks blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen.</p>
E.4	<p>Væsentlige interesser i Udbuddet, herunder interessekonflikter</p>	<p>I forbindelse med Udbuddet har Novo Nordisk og Novo A/S endvidere indgået en aftale, hvorefter Novo A/S på visse betingelser, herunder Udbuddets gennemførelse, vil erhverve 6.375.000 stk. Aktier svarende til 25,5% af Selskabets aktiekapital fra Novo Nordisk til en kurs pr. Aktie svarende til Udbudskursen (“Noteringsaktiesalget”). Noteringsaktiesalget vil, hvis det gennemføres, medføre, at Novo A/S bliver direkte aktionær i</p>

Afsnit E – Udbud

		<p>Selskabet og bliver anset som NNIT's moderselskab i henhold til dansk ret. Novo A/S har således en interesse i Udbuddet.</p> <p>Visse medlemmer af NNIT's Koncernledelse og visse andre medarbejdere deltager i LIP i forbindelse med børsnoteringen og har derfor en direkte interesse i Selskabet og Udbuddet. NNIT's Koncernledelse og visse andre medarbejdere deltager endvidere i NNIT's bonusprogram i forbindelse med børsnoteringen og har derfor en direkte økonomisk interesse i Udbuddet.</p> <p>Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder har været involveret i transaktioner med og udført forskellige forretningsbank-, investeringsbank- og finansielle rådgivningsydelser samt andre ydelser for NNIT, Novo Nordisk og visse af disses respektive tilknyttede virksomheder, og Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder leverer i øjeblikket og vil i fremtiden muligvis levere denne form for ydelser til NNIT, Novo Nordisk og visse af disses respektive tilknyttede virksomheder. For visse af disse transaktioner og ydelser gælder det, at deling af information er underlagt restriktioner af hensyn til fortrolighed, interne procedurer eller gældende regler og forskrifter. Emissionsbankerne har modtaget og vil modtage sædvanligt honorar og provision for sådanne transaktioner og ydelser og vil muligvis få interesser, der ikke er forenelige med eller potentielt kunne være i modstrid med potentielle investorers eller NNIT's interesser. Desuden er Danske Bank A/S långiver i forbindelse med NNIT's Nye Facilitetsaftale. Danske Bank A/S og Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige har også visse minoritetsinteresser i Novo Nordisk og Novozymes A/S. Desuden er Danske Bank A/S, Morgan Stanley & Co. International plc og Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige långivere i forbindelse med Novo Nordisks kreditfacilitet. Danske Bank A/S er også långiver i forbindelse med Novo A/S' og Novozymes A/S' kreditfaciliteter samt kreditfaciliteter til andre selskaber i Novo-koncernen (der omfatter Novo A/S og datterselskaber). Danske Bank A/S, eller dets tilknyttede virksomheder har desuden tidligere og vil muligvis i fremtiden modtage ydelser leveret af NNIT.</p> <p>Selskabet er ikke bekendt med andre potentielle interesser ejet af fysiske eller juridiske personer involveret i Udbuddet, der kan have en væsentlig interesse i Udbuddet eller optagelsen af Selskabets Aktier til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen.</p>
<p>E.5</p>	<p>Sælgende aktionærs lock-up aftaler</p>	<p>Den sælgende aktionær, Novo Nordisk, er et aktieselskab stiftet i henhold til dansk ret med CVR-nr. 24 25 67 90. Novo Nordisks adresse er Novo Allé 1, 2880 Bagsværd.</p> <p>Pr. Prospektdatoen og før Udbuddets gennemførelse og Noteringsaktiesalget ejer Novo Nordisk alle Aktier og stemmerettigheder i Selskabet. Novo Nordisk udbyder 10.000.000 stk. Udbudte Aktier ekskl. 1.500.000 stk. Overallokeringsaktier i forbindelse med Overallokeringsretten.</p> <p>Efter gennemførelse af Udbuddet, Noteringsaktiesalget og salget af Aktier til Selskabet vil Novo Nordisk eje mellem 6.375.000 stk. Aktier svarende til 25,5% af aktiekapitalen og stemmerettighederne, hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud, og 7.875.000 stk. Aktier svarende til 31,5% af aktiekapitalen og stemmerettighederne, hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes.</p>

Afsnit E – Udbud

Selskabet har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at i en periode på 180 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne vil Selskabet ikke, undtagen som anført nedenfor, uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators 1) udstede, udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen af Selskabets Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes til Selskabets Aktier, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktierne, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under 1) eller 2) afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller 3) fremsætte forslag til aktionærerne om at iværksætte noget af ovenstående. Foranstående gælder ikke for overdragelse af restricted share units eller aktier i forbindelse med aktiebaserede incitamentsprogrammer for Selskabets medarbejdere eller et eventuelt incitamentsprogram i forbindelse med Udbuddet eller Selskabets køb af Aktier.

Novo Nordisk, der er sælgende aktionær, og Novo A/S har hver især indgået aftale med Emissionsbankerne om, at i en periode på 360 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne vil de ikke, undtagen som anført nedenfor, uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators 1) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne, foranledige at Selskabet udsteder, eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen af Selskabets Lockup-aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes til Selskabets Aktier, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Selskabets Lockup-aktier, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under 1) eller 2) afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller 3) fremsætte forslag til Selskabets aktionærer om at iværksætte noget af ovenstående.

Med hensyn til Novo Nordisk gælder foranstående ikke 1) salg af de Udbudte Aktier i Udbuddet, 2) udlån af Aktier i henhold til Aktielånsaftalen, 3) Novo Nordisks salg af 6.375.000 stk. Aktier til Novo A/S i forbindelse med Udbuddet, 4) salg af egne aktier til Selskabet, eller 5) overdragelse af Aktier til de direkte eller indirekte eksisterende aktionærer i Novo Nordisk i forbindelse med eller som følge af eventuelt udbytte eller anden udlodning eller eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker Novo Nordisk eller nogen af dennes tilknyttede virksomheder, *forudsat* med hensyn til pkt. 5), at de aktionærer i Novo Nordisk, der modtager Aktierne i forbindelse med en sådan udlodning eller anden begivenhed, skal være underlagt ovennævnte begrænsninger, såfremt en sådan udlodning eller anden begivenhed sker i Novo Nordisks lockup-periode på 360 dage, og disse aktionærer vil underskrive en erklæring om at ville overholde samme lockup-betingelser.

Afsnit E – Udbud

		<p>Med hensyn til Novo A/S gælder foranstående ikke overdragelse af Lockup-Aktier til 1) et selskab, hvor 100% af aktiekapitalen og stemmerne ejes direkte eller indirekte af Novo A/S eller 2) de direkte eller indirekte aktionærer i Novo A/S i forbindelse med eller som følge af eventuelt udbytte eller anden udlodning eller eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker Novo A/S eller nogen af dennes tilknyttede virksomheder, forudsat at ethvert sådant selskab eller enhver sådan aktionær, der overdrages aktier til, i hvert enkelt tilfælde som betingelse for overdragelsen underskriver en erklæring om at ville overholde de samme lockup-betingelser.</p> <p>Visse medlemmer af Bestyrelsen og Koncernledelsen har endvidere hver især indgået aftale med Emissionsbankerne om, at de i en periode på 360 dage fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag ikke, undtagen som anført nedenfor, uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators vil 1) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen Lockup-aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes til Selskabets Aktier, eller 2) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Selskabets Lockup-aktier, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under 1) eller 2) afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde.</p> <p>Foranstående gælder ikke for 1) overdragelse af alle eller nogle af Aktierne til en ægtefælle, et barn eller til en juridisk enhed, som et medlem af Bestyrelsen eller Koncernledelsen enten alene eller sammen med en anden nærtstående part har bestemmende indflydelse over, 2) modtagelse af restricted share units eller aktier i et aktiebaseret incitamentsprogram eller 3) overdragelse af nogle eller alle Aktierne, som følge af dødsfald eller permanent invaliditet eller nogen afbrydelse af ansættelse i en fortløbende periode på mindst 16 uger på grund af invaliditet eller sygdom eller 4) pantsætte Lockup-aktier til eller til fordel for et pengeinstitut for et beløb, der er lånt af det pågældende pengeinstitut til finansiering af køb af Lockup-aktier med visse begrænsninger, <i>forudsat</i> med hensyn til 1), at den overdragende part vil gøre sig alle rimelige anstrengelser for at få modtageren til at underskrive en erklæring vedrørende Lockup-aktierne om at ville overholde de samme lockup-betingelser.</p>
<p>E.6</p>	<p>Beløb og procentdel for umiddelbar udvanding som følge af Udbuddet</p>	<p>Ikke relevant. Udbuddet vil ikke føre til udvanding.</p>
<p>E.7</p>	<p>Anslåede udgifter, som investor pålægges af Selskabet eller Novo Nordisk</p>	<p>Ikke relevant. Hverken Selskabet, Novo Nordisk eller Emissionsbankerne vil pålægge investorerne omkostninger.</p>

English Summary

Summaries are made up of disclosure requirements known as “Elements”. These Elements are numbered in Sections A—E (A.1—E.7). This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of security and issuer under the Prospectus Regulation no. 486/2012, as amended. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements. Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of security and issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case a short description of the Element is included in the summary with the mention of “not applicable”.

Section A—Introduction and Warnings		
A.1	Warning to investors	<p>This summary should be read as an introduction to this Offering Circular.</p> <p>Any decision to invest in the Offer Shares should be based on consideration of the Offering Circular as a whole by the investor.</p> <p>Where a claim relating to the information contained in the Offering Circular is brought before a court, under the national legislation of the European Economic Area member states, the plaintiff investor might have to bear the costs of translating this Offering Circular before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary, including any translation thereof, but only if this summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Offering Circular or it does not provide, when read together with the other parts of the Offering Circular, key information in order to aid investors when considering whether to invest in the Offer Shares.</p>
A.2	Consent for intermediaries	<p>Not applicable. No agreement has been made in regard to the use of the Offering Circular in connection with a subsequent resale or final placement of the Offer Shares.</p>

Section B—Issuer		
B.1	Legal and commercial name	<p>The Company is registered with the legal name NNIT A/S and does not have any secondary names.</p>
B.2	Domicile, legal form, country of incorporation	<p>The Company is incorporated as a public limited liability company under the laws of Denmark and has its registered office at Østmarken 3A, DK-2860 Søborg, Denmark.</p>
B.3	Current operations and principal activities	<p>We are one of Denmark’s leading IT service providers and consultancies, providing a wide range of IT services to our customers using our fully integrated international delivery capabilities. We believe that we help customers build stronger businesses by assisting them to innovate, integrate and orchestrate their IT services. Our services include advising, building, implementing, managing and supporting IT solutions and operating IT systems for our customers. Principally, our customers operate in the life sciences sector (including our principal customer, the Novo Nordisk Group, a world-leading life sciences group), but we also provide services to customers in the public, enterprise and finance sectors. Our long-term objective is to become the preferred IT service partner in Denmark and to become a leading international partner to life sciences companies.</p>

Section B—Issuer		
		<p>We have two business areas (each of which is an operating segment for financial reporting purposes):</p> <ul style="list-style-type: none"> • IT Operation Services, or “Operations”, provides IT infrastructure outsourcing services to customers, including data storage, servers and networks (which we call Infrastructure Outsourcing Services), and support for these functions (which we call Support Services). Operations generated 69.2% of our net turnover in 2014 (2013: 67.8%; 2012: 67.1%) and generated an operating profit margin of 11.3% in 2014 (2013: 9.3%; 2012: 12.2%); and • IT Solution Services, or “Solutions”, provides management consulting (which we call Advisory), the building and implementation of IT solutions (which we call Business Solutions) and application management services (which we call Application Outsourcing). Solutions generated 30.8% of our net turnover in 2014 (2013: 32.2%; 2012: 32.9%) and generated an operating profit margin of 10.4% in 2014 (2013: 15.2%; 2012: 7.5%). <p>We are headquartered in Copenhagen (Søborg), Denmark, and have sales offices in Zurich (Switzerland) and Princeton, New Jersey (United States). Our principal offshore delivery centre is in Tianjin (China), from which we also target sales to companies in the Chinese pharmaceutical industry. In addition, we operate delivery centres in Manila (the Philippines) and Prague and Olomouc (the Czech Republic). In 2014, 65.0% of our total employee hours were worked in Denmark, and 35.0% of our total employee hours were worked outside of Denmark.</p>
B.4a	Description of the most significant recent trends affecting the Company and the industries in which it operates	<p>IT Services Market in Demark</p> <p>According to IDC (2014), NNIT held a market share of approximately 6.1% of the Danish IT services market in 2013. The Danish IT services market is expected to grow at a CAGR of approximately 1.1% between 2013 and 2018, from a market of DKK 34.5 billion in 2013, according to IDC (2014).</p> <p>Our Operations business provides infrastructure outsourcing and support services and solutions and these types of services and solutions represented approximately 50% of the Danish IT services market in 2013, according to IDC (2014). The outsourcing services market in the Nordic region, including Denmark, is mature, with the region ranking between the UK and Germany in terms of outsourcing maturity (with UK being the most mature), according to IDC (2012). The levels of outsourcing services are expected to remain steady in Denmark as companies continue to look for cost-cutting opportunities, lower their risk profile, gain access to specialised resources and refocus their business and capital allocation on their core activities, all of which can be offered and supported by IT services providers. The largest sub-market is information systems (“IS”) outsourcing, which involves a long-term contractual arrangement in which a service provider assumes contractual responsibility for managing all or part of a client’s IS infrastructure and operations. According to IDC (2014), revenue from broad outsourcing contracts is expected to decline by 2.6% per annum between 2013 and 2018 due to a trend towards splitting contracts into smaller functional contracts and due to price competition. On the other hand, other sub-markets such as hosting infrastructure services</p>

Section B—Issuer		
		<p>and network and desktop outsourcing services are expected to more than offset this decline, benefiting from the multi-sourcing trend.</p> <p>Our Solutions business provides project-based services and application outsourcing. Project-based services include consulting, systems integration and customer application development and are expected to produce above market-average growth according to IDC (2014) as customers recognise the advantages of digital transformation solutions. These include but are not limited to cloud-based services, security, analytics/big data and mobility, which increase complexity for the IT buyer. The complexity, combined with the estimated growth in outsourcing through cloud-based services from 3% in 2013 to 11% in 2018 as a percentage of total outsourcing according to Gartner (December 2014), indicates a movement towards a hybrid IT environment for most companies, consisting of both traditionally hosted and cloud solutions.</p> <p>Global Life Sciences IT Market</p> <p>Gartner estimated that, as of 2013, the market for the global life sciences IT services industry was US\$19.3 billion in 2013 and is expected to grow to US\$24.1 billion in 2018, representing a CAGR of 4.5%. Life sciences companies are faced with increasing regulatory, innovative, and competitive pressures. Technology such as big data is also playing a major role in enabling life sciences companies to confront these challenges. The development of industry and vertical cloud solutions have also begun to address security concerns, which were the primary reasons life sciences companies have been slower than companies in other industries in adopting cloud solutions.</p>
B.5	Description of the Group and the Company’s position within the Group	<p>Prior to completion of the Offering, we are a wholly-owned subsidiary of Novo Nordisk, which is controlled by Novo A/S. Novo A/S is wholly-owned by the Novo Nordisk Foundation.</p> <p>After the Offering, assuming completion of the IPO Share Sale (as described in E.4 below), Novo Nordisk will be one of our two major shareholders along with Novo A/S (with the latter being deemed to be our parent company for purposes of Danish law).</p> <p>We operate in Denmark through NNIT A/S and internationally in China, the Philippines, the United States, Switzerland, Germany and the Czech Republic through NNIT A/S and our subsidiaries in such jurisdictions. We expect to establish a subsidiary in the United Kingdom during 2015.</p> <p>We own 99% of the share capital in our subsidiary, NNIT Philippines Inc. To comply with Philippine law, the remaining 1% is owned by the members of the board of directors of NNIT Philippines Inc. We have an option to acquire the remaining 1% of the share capital in NNIT Philippines Inc. from the members of the board of directors of NNIT Philippines Inc. at any time and in our sole discretion.</p>
B.6	Persons who, directly or indirectly, have an interest in the issuer’s capital or voting rights or have control over the Company	<p>As of the date hereof, Novo Nordisk, the selling shareholder, owns 100% of our Shares. Novo Nordisk is controlled by Novo A/S, which is wholly-owned by the Novo Nordisk Foundation.</p> <p>After the Offering, assuming completion of the IPO Share Sale, Novo Nordisk will be one of our two major shareholders along with Novo A/S (with the latter being deemed to be our parent company for purposes of Danish law).</p>

Section B—Issuer

B.7 Summary financial and business information

The following summary consolidated financial information including the summary consolidated income statements, balance sheets and cash flow statements shown below has been derived from the Audited Consolidated Financial Statements, which have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union (“IFRS”).

Other data and financial measures, as shown below, have been derived from our Audited Consolidated Financial Statements and/or internal accounts or information systems, and include measures which are not accounting measures as defined by IFRS.

Income Statement Data

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(DKK ‘000) (audited)		
Net turnover	2,410,396	2,204,532	2,027,557
Cost of goods sold	1,930,680	1,755,589	1,612,174
Gross profit	479,716	448,943	415,383
Sales and marketing costs	111,898	112,723	111,420
Administrative expenses	102,471	89,759	87,215
Operating profit	265,347	246,461	216,748
Financial income	7,480	930	416
Financial expenses	5,103	12,247	22,605
Profit before income taxes	267,724	235,144	194,559
Income taxes	58,441	49,578	50,560
Net profit for the year	209,283	185,566	143,999

Balance Sheet Data

	As at 31 December		
	2014	2013	2012
	(DKK ‘000) (audited)		
ASSETS			
Total non-current assets	464,561	433,321	433,094
Total current assets	817,849	842,998	795,440
Total Assets	1,282,410	1,276,319	1,228,534
EQUITY AND LIABILITIES			
Total equity	684,252	765,344	682,232
Total non-current liabilities	25,188	14,977	40,571
Total current liabilities	572,970	495,998	505,731
Total Equity and Liabilities	1,282,410	1,276,319	1,228,534

Section B—Issuer

Statement of Cash Flow Data

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK '000)	
		(audited)	
Cash flow from operating activities	315,176	254,242	187,028
Cash flow from investing activities	(162,518)	(54,538)	(252,501)
Cash flow from financing activities	(290,000)	(108,341)	(71,143)
Total cash flow	(137,348)	91,363	(136,616)
Cash and cash equivalents at the end of the year	97,648	234,990	143,627

Other Data and Financial Measures

	As at or year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK '000 unless otherwise indicated)	
		(unaudited)	
Operating profit margin ⁽¹⁾	11.0%	11.2%	10.7%
Operations	11.3%	9.3%	12.2%
Solutions	10.4%	15.2%	7.5%
EBITDA ⁽²⁾	389,363	354,269	306,696
EBITDA margin ⁽³⁾	16.2%	16.1%	15.1%
Free cash flow ⁽⁴⁾	152,658	199,704	(65,473)
Cash to earnings ⁽⁵⁾	72.9%	107.6%	(45.5)%
Return on invested capital ⁽⁶⁾	39.5%	35.9%	32.6%

(1) We define operating profit margin as operating profit divided by net turnover.

(2) We define EBITDA as operating profit before depreciation, amortisation and impairment loss.

(3) We define EBITDA margin as EBITDA divided by net turnover.

(4) We define free cash flow as net cash generated from operating activities less net cash used in investing activities.

(5) We define cash to earnings as free cash flow as a percentage of net profit.

(6) We define return on invested capital as net profit after tax divided by average invested capital (excluding cash at bank and in hand).

Backlog

Backlog represents anticipated net turnover from contracts or orders executed but not yet completed or performed in full, and which net turnover is expected to be recognised in a future financial year. As set forth in the table below, we present backlog as at a particular date for the following calendar year and two calendar years thereafter. The calculation of backlog is subject to certain assumptions. For example, when determining how much backlog to record in respect of a time-and-materials contract in a particular year, we count the hours and/or materials (as applicable) based on our estimate of the number of hours and/or materials that will be required to deliver the project (subject to any limitation in the applicable contract (for example, a cap on fees payable under the contract)) and the timing of performing such work, and assume the achievement of milestones on a timely basis. Similarly, when determining how much backlog to record in respect of master service agreements (“MSAs”) in a particular year, we make estimates regarding developments in consumption drivers which influence future invoicing. Backlog as of any date is not necessarily a meaningful predictor of future net turnover and results as projects included in backlog may be subject to cancellation, revision, or delay and the turnover time from backlog to net turnover varies significantly depending upon what types of contracts constitute backlog. In calculating backlog based on contracts denominated in currencies other than the Danish kroner, a standard exchange rate is computed for the years under review and used to calculate backlog for the whole of such period.

Section B—Issuer

	As at 31 December		
	2014 ⁽¹⁾	2013 ⁽²⁾	2012 ⁽³⁾
		(DKK '000)	
		(unaudited)	
Backlog			
For year 1	1,915,796	1,803,400	1,643,200
For years 2 and 3	2,532,842	2,233,100	1,962,600
Backlog for the Novo Nordisk Group			
For year 1	884,893	846,700	870,100
For years 2 and 3	1,274,966	1,032,200	1,115,700
Backlog for other customer groups			
For year 1	1,030,903	956,700	773,100
For years 2 and 3	1,257,876	1,201,000	847,000

(1) Backlog as at 31 December 2014 relates to net turnover expected to be recognised in the 2015 calendar year (in the case of year 1) or the 2016 and 2017 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

(2) Backlog as at 31 December 2013 relates to net turnover expected to be recognised in the 2014 calendar year (in the case of year 1) or the 2015 and 2016 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

(3) Backlog as at 31 December 2012 relates to net turnover expected to be recognised in the 2013 calendar year (in the case of year 1) or the 2014 and 2015 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

Summary Recent Financial Performance

Net turnover increased by DKK 205.9 million, or 9.3%, to DKK 2,410.4 million in 2014 from DKK 2,204.5 million in 2013, principally due to strong growth in the Enterprise customer group (principally as a result of a new operation outsourcing contract) together with growth in sales to our Life Sciences (principally as a result of a new contract) and Finance customers, which was partially offset by lower sales to our Public customers, and a reversal of DKK 35 million of net turnover previously recognised in respect of a contract with a Public customer that is currently under dispute and the cancellation of that contract. Net turnover increased in our Operations and Solutions businesses by 11.5% and 4.9%, respectively, in 2014 compared to 2013. The increase in Operations net turnover was principally due to the performance of a new contract with one of our Enterprise customers. The lower growth in Solutions net turnover reflects the reversal of net turnover previously recognised and the non-payment for work we performed in connection with that contract. Our operating profit margin decreased by 0.2 percentage points to 11.0% in 2014 from 11.2% in 2013, as a result of a decrease in operating profit margin from our Solutions business (which decreased by 4.8 percentage points from 15.2% in 2013 to 10.4% in 2014), offset by an increase in our operating profit margin from our Operations business (which increased by 2.0 percentage points from 9.3% in 2013 to 11.3% in 2014).

Net turnover increased by DKK 177.0 million, or 8.7%, to DKK 2,204.5 million in 2013 from DKK 2,027.6 million in 2012, principally due to strong growth in the Enterprise customer group reflecting the first full year of turnover from our contract with Arla (principally from increased sales of Operations products) together with growth in sales to our Life Sciences customers which was partially offset by somewhat lower sales to our Finance and Public customer groups. Net turnover increased in our Operations and Solutions businesses by 10.0% and 6.2%, respectively, in 2013 compared to 2012, principally due to the performance of major new contracts and despite difficult market conditions for our Solutions business. Our operating profit margin increased by 0.5 percentage points to 11.2% in 2013 from 10.7% in 2012, as a result of an increase in our operating profit margin from our Solutions

Section B—Issuer		
		<p>business (which increased by 7.7 percentage points from 7.5% in 2012 to 15.2% in 2013) which more than offset a fall in our operating profit margin in our Operations business (which decreased by 2.9 percentage points from 12.2% in 2012 to 9.3% in 2013).</p> <p>As of the date of this Offering Circular, there have been no significant changes to our financial condition and operating results since 31 December 2014, other than changes resulting from the ordinary course of business and the declaration and payment of the 2015 ordinary dividend, which we expect to pay shortly before the completion of the Offering, in part (if necessary) by drawing on our existing credit facility with Novo Nordisk that will be replaced by our New Facility upon completion of the Offering.</p>
B.8	Selected key pro forma financial information	Not applicable. No pro forma financial information is presented in the Offering Circular.
B.9	Profit forecast or estimate	<p>We expect net turnover growth for 2015 to be in the range of 5% to 8% on a Constant Currency basis (“Constant Currency” basis indicates that when calculating a particular metric for a given period, we have used the prior period’s exchange rates to eliminate the effect of exchange rate fluctuations on such metric when compared with the prior period) and 0.6 percentage points higher than such range in reported currencies (reported currency basis uses the relevant rates at 31 January 2015 for this estimate). We expect our operating profit margin to be approximately 11% on a Constant Currency basis and approximately 1.2 percentage points lower than this estimate in reported currencies. We expect our capital expenditure for 2015 to be approximately 5% to 6% of 2015 net turnover. If we decide to build another data centre to support our growth, our initial estimate for the associated additional capital expenditure is DKK 250 million over a three-year period. A decision is expected to be made later in 2015. The consolidated prospective financial information is based on a large number of estimates and assumptions about future events, which are subject to numerous and significant risks and uncertainties, which could cause our actual results to differ materially from the prospective financial information presented herein.</p>
B.10	Qualifications in the audit report on the historical financial information	Not applicable. The audit reports on the historical financial information included in the Offering Circular have been issued without qualifications.
B.11	Explanation if the issuer’s working capital is not sufficient for the Company’s present requirements	Not applicable. We believe that, as of the date of this Offering Circular, our working capital is adequate to meet our financing requirements for at least twelve months after the first date of trading on Nasdaq Copenhagen, which is expected to be on 6 March 2015.

Section C—Securities		
C.1	A description of the type and the class of the Offer Shares, including any security identification number	<p>The Shares, including the Offer Shares, are not divided into share classes.</p> <p>ISIN: DK0060580512</p>
C.2	Currency of the Offer Shares	The Offer Shares are denominated in Danish kroner (“DKK”).

Section C—Securities		
C.3	The number of Shares issued and fully paid and issued but not fully paid	As of the date of this Offering Circular, the Company’s share capital has a nominal value of DKK 250,000,000, divided into 25,000,000 Shares with a nominal value of DKK 10 each. All Shares are issued and fully paid up.
C.4	A description of the rights attached to the Shares	<p>The Offer Shares will rank <i>pari passu</i> with all other Shares in respect of voting rights, pre-emption rights, redemption and conversion and in respect of eligibility to receive dividends or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights, restrictions or limitations according to our Articles of Association.</p> <p>Each Share with a nominal value of DKK 1 gives the holder the right to one vote at our general meetings. The Shares are issued with a nominal value of DKK 10 each and, accordingly, each Share gives the holder the right to ten votes at our general meetings.</p>
C.5	A description of any restrictions on the free transferability of the Shares	Not applicable. The Shares are negotiable instruments and no restrictions under our Articles of Association or Danish law apply to the transferability of the Shares.
C.6	Admission to trading on a regulated market	<p>Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “NNIT”. The Shares are registered in the permanent ISIN DK0060580512. The trading and official listing of the Shares are subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen’s approval of both the distribution of the Offer Shares and the composition of our New Board of Directors.</p> <p>The first day of trading in, and official listing of, the Offer Shares on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 6 March 2015. If the Offering is closed prior to 5 March 2015, the first day of trading and official listing and the date of payment and settlement may be moved forward accordingly.</p>
C.7	A description of dividend policy	<p>Our Board of Directors has adopted a dividend policy with a target initial payout ratio of approximately 40% of net profit.</p> <p>The payment of dividends, if any, will depend on a number of factors, including our future profits and financial condition, general economic and business conditions, future prospects, and such other factors as our Board of Directors will deem relevant, in addition to applicable legal and regulatory requirements. There can be no assurances that we will be able to pay dividends consistent with our dividend policy or that there will be any increase in the payout ratio. In particular, our ability to pay dividends may be impaired if any of the risks described in this Offering Circular were to occur. Furthermore, our dividend policy is subject to change as our Board of Directors may modify our dividend policy from time to time. There can be no assurances that in any given year a dividend will be proposed or declared.</p> <p>We expect to declare dividends in 2016 with respect to the financial year 2015, subject to compliance with Danish statutory requirements.</p>

Section D—Risks

D.1

Key information on the key risks that are specific to the Company or its industry

The risks and uncertainties discussed below are those that our management currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that we face. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to us at present or that our management currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of an investor's investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.

- We depend on a limited number of customers for a substantial majority of our net turnover and the loss of business from one or more of these customers could reduce our net turnover and have a material adverse effect on our business.
- The markets in which we compete are highly competitive, and we might not be able to compete effectively.
- Our success depends on our ability to attract additional work from existing clients and retain customers, many of whom enter into non-exclusive contracts with us and have the right to terminate their contracts on short notice.
- Our results of operations could be adversely affected by volatile, negative or uncertain economic or political conditions.
- Our results of operations could be negatively affected if we cannot adapt, expand and develop our services and solutions in response to changes in technology or customer demand.
- The projected financial information included in this Offering Circular may differ materially from our actual results and investors should not place undue reliance on it.
- The calculation of backlog is subject to certain assumptions and estimates. In addition, our backlog may not be realised as net turnover in full.
- If our pricing does not anticipate the cost and complexity of performing our work, our contracts could be unprofitable.
- Any inability to manage our growth could disrupt our business and reduce our profitability.
- Our global operations and international expansion plans subject us to risks inherent in doing business internationally.
- Our work with Public customers exposes us to additional risks inherent in the public sector contracting environment.
- If we are unable to bill for our services or collect our receivables, our results of operations and cash flows could be adversely affected.
- We may face difficulties in delivering complex and large projects for our customers that could cause customers to discontinue their work with us.
- Our success depends upon our highly skilled IT professionals and our ability to hire, attract, motivate, retain and train these personnel.
- We could be subject to liabilities if our subcontractors or the third parties with whom we partner cannot deliver their project contributions on time or at all.

Section D—Risks

- Any disruption in data centre operations or telecommunications, system failure, virus attacks or security breaches could harm our ability to provide our services and solutions, damage our reputation or otherwise adversely affect our business.
- Any failure in a customer’s computer system as a result, or alleged result, of our service or solution’s failure could result in a claim for substantial damages against the Company or result in significant reputational harm, and our general liability insurance coverage may not cover all potential losses.
- Our success depends in large part upon our management team and key personnel and our ability to attract and retain them.
- Our services or solutions could infringe upon third-party intellectual property rights or we may lose our ability to utilise the intellectual property of third parties.
- Our ability to attract and retain customers depends on our reputation in the marketplace. Negative media coverage and public scrutiny may adversely affect our business and the price of our shares.
- Our net turnover may fluctuate between quarters as a result of factors relating to the types of projects we undertake and the performance of such projects, as well as the budget cycles of our customers, which may cause our results to be above or below investor expectations.
- Our operating results may be adversely affected by fluctuations in foreign currency exchange rates.
- Negative perceptions associated with offshore outsourcing could adversely affect our business, financial condition and results of operations.
- We may be the subject of litigation, which, if adversely determined, could harm our business, reputation, financial condition and operating results. In addition, we are currently engaged in a customer arbitration dispute.
- Changes in laws and regulations or their interpretation or enforcement may be unpredictable and could adversely affect our business. In particular, anti-offshoring legislation, if adopted, could adversely affect our business.
- We may not be successful at identifying, acquiring or integrating other businesses or technologies.
- We derive approximately half of our net turnover from the Novo Nordisk Group.
- Novo Nordisk and Novo A/S would collectively hold 51.0% of our voting shares following the Offering (assuming full exercise of the Overallotment Option and completion of the IPO Share Sale), and their interests may differ from those of our other shareholders.
- We may be subject to risks in connection with the separation of our systems from those of Novo Nordisk.
- We may be adversely affected by negative publicity surrounding Novo Nordisk and/or Novo A/S.

Section D—Risks		
		<ul style="list-style-type: none"> • Prior to completion of the Offering, we are a wholly-owned subsidiary of Novo Nordisk, and as part of becoming a public company we are currently taking steps to separate NNIT from Novo Nordisk, which may divert significant management time and attention and Company resources.
D.3	Key information on the key risks relating to the Offer Shares	<ul style="list-style-type: none"> • The Shares have not previously been publicly traded, and their price may be volatile and fluctuate significantly in response to various factors. • Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares. • Differences in exchange rates may have a material adverse effect on the value of shareholdings or dividends paid. • U.S. and other non-Danish holders of Shares may not be able to exercise pre-emptive rights or participate in any future rights offers. • We might be unable to access additional capital on favourable terms or at all. If we raise equity capital, it may dilute our shareholders' ownership interest.

Section E—Offer		
E.1	Total net proceeds of the Offer and estimated expenses	<p>NNIT will not receive any proceeds from the Offering.</p> <p>Certain expenses in relation to the Offering are payable by Novo Nordisk as the selling shareholder.</p> <p>Further, Novo Nordisk has agreed to pay a selling commission to the account holding banks (unless such account holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price per Offer Share that is allocated in respect of purchase orders of up to and including DKK 3 million submitted through the relevant account holding banks (except for the Managers).</p> <p>In addition, certain expenses in relation to the admission to trading and official listing of our Shares on Nasdaq Copenhagen as well as certain other related costs are payable by the Company. We expect these expenses to be approximately DKK 6 million.</p> <p>None of the Company, Novo Nordisk or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.</p>
E.2a	Reasons for the Offer and use of proceeds, estimated net amount of the proceeds	<p>The Offering is being undertaken with the goal of supporting our growth strategy, and in particular, to enhance our public and commercial profile with existing and potential customers. The Offering also represents an important step in the process of NNIT becoming an independent business. We began as the IT department of Novo Nordisk and have, over time, become a standalone business and increased our share of net turnover from customers other than the Novo Nordisk Group from 35.0% in 2010 to 47.7% in 2014. Novo Nordisk and our Board of Directors consider that this development provides an opportunity for NNIT to become a public company in recognition of our diversifying net turnover base and to facilitate our growth strategy.</p> <p>The Offering will also enable the formation of a public trading market in our Shares on Nasdaq Copenhagen, giving us improved access to the public capital markets. Having our own shares listed on</p>

Section E—Offer		
		<p>Nasdaq Copenhagen will also allow us to improve the incentives provided by our equity compensation plans as, following the Offering, our equity compensation will be based on NNIT shares, rather than on the Novo Nordisk shares, as is currently the case.</p> <p>We will not receive any part of the proceeds from the sale of the Offer Shares.</p>
E.3	Terms and conditions of the Offer	<p>Novo Nordisk is offering 10,000,000 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>Novo Nordisk has granted the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, an Overallotment Option to purchase up to 1,500,000 Option Shares, exercisable, in whole or in part, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering.</p> <p>The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark; (ii) a private placement in the United States to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act) in reliance on Rule 144A; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world. The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act.</p> <p>In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price based on the information set out in the English Language Offering Circular. If a supplement to this Offering Circular is published, Novo A/S has been granted an option, but has no obligation, to purchase said Shares based on the information set out in the English Language Offering Circular, as supplemented.</p> <p>In addition, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes.</p> <p>The Offer Price is expected to be between DKK 100 and DKK 120 and will be determined through a book-building process. The Offer Price will be determined by Novo Nordisk, in consultation with our Board of Directors and the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 6 March 2015. The Offer Price Range may be adjusted during the book-building process and the Offer Price may thus be outside of the Offer Price Range.</p> <p>If the Offer Price Range is adjusted, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of such supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their purchase offer. In such an event, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended.</p>

Section E—Offer

The Offer Period will commence on 25 February 2015 and will close no later than 5 March 2015 at 4:00 p.m. (CET).

The Offer Period may be closed prior to 5 March 2015; however, the Offer Period will not be closed, in whole or in part, before 4 March 2015 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before 5 March 2015, the first day of trading and official listing and the date of payment and settlement may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such early closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

The minimum purchase requirement is one Offer Share. No maximum purchase amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

Applications by investors residing in Denmark to purchase for amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular to the investor's own account holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Bids may be made at a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share stated in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest amount in Danish kroner. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Danske Bank A/S, no later than 4:00 p.m. (CET) on 5 March 2015, or such earlier time at which the Offering is closed.

Investors who wish to apply to purchase amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

Section E—Offer

		<p>In the event that the total amount of shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, allocations and reductions will be made as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> • With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, allocations and reductions will be made mathematically. • With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with Novo Nordisk and in consultation with our Board of Directors. • Our Existing and New Board of Directors have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 21,750 Offer Shares will be reserved for such purpose. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen are restricted from participating in the Offering due to internal Novo Nordisk policies on investments in Novo Nordisk portfolio companies. • Up to 182,125 Offer Shares will be reserved for our Group Management and certain other employees who participate in our launch incentive programme (“LIP”) by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering. <p>Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price, unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank.</p> <p>The Offer Shares are expected to be delivered in book-entry form through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and the Offer Shares are thus expected to be delivered on or around 10 March 2015 against payment in immediately available funds in Danish kroner. If pricing and allocation of the Offering takes place before 6 March 2015, the first date of trading and official listing and the date of payment and settlement will be brought forward accordingly. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.</p> <p>The Offering may be withdrawn by the Company, Novo Nordisk and the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering take place. Any withdrawal of the Offering will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.</p>
<p>E.4</p>	<p>Material interests in the Offer including conflicts of interest</p>	<p>In addition, in connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price (the “IPO Share Sale”). The IPO Share Sale, if completed, would result in Novo A/S becoming a direct shareholder in the Company and being deemed to be our parent company for purposes of Danish law. Accordingly, Novo A/S has an interest in the Offering.</p> <p>Certain members of our Group Management and certain other employees participate in our LIP and therefore have a direct interest in the Company and the Offering. Additionally, our Group</p>

Section E—Offer

		<p>Management and certain other employees participate in our IPO bonus programme and therefore have a direct economic interest in the Offering.</p> <p>The Managers and their respective affiliates have engaged in transactions with and performed various commercial banking, investment banking, financial advisory and other services for NNIT, Novo Nordisk and certain of their respective affiliates, and the Managers and their respective affiliates are currently providing and may in the future provide such services for NNIT, Novo Nordisk and certain of their respective affiliates. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors' and our interests. In addition, Danske Bank A/S is the lender under our New Facility Agreement. Danske Bank A/S and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige also hold certain minority interests in Novo Nordisk and Novozymes A/S. In addition, Danske Bank A/S, Morgan Stanley & Co. International plc and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige are lenders under Novo Nordisk's credit facility. Danske Bank A/S is also a lender under Novo A/S' and Novozymes A/S' credit facilities as well as credit facilities provided to other companies within the Novo Group (which comprises Novo A/S and its subsidiaries). Furthermore, Danske Bank A/S, or its affiliates, have previously received and may in the future receive services delivered by us.</p> <p>We are not aware of any other potential interest of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering or the Company's admission to trading and official listing of its Shares on Nasdaq Copenhagen.</p>
<p>E.5</p>	<p>Selling Shareholder and Lock-up Arrangements</p>	<p>The selling shareholder, Novo Nordisk, is a public limited liability company organised under the laws of Denmark under CVR no. 24 25 67 90. The address of Novo Nordisk is Novo Alle 1, DK-2880 Bagsværd, Denmark.</p> <p>As of the date of this Offering Circular and prior to the completion of the Offering and the IPO Share Sale, Novo Nordisk owns all of the Shares and voting rights in the Company. Novo Nordisk is offering 10,000,000 Offer Shares, excluding the 1,500,000 Option Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>Upon completion of the Offering, the IPO Share Sale and the sale of Shares to us, Novo Nordisk will own between 6,375,000 Shares, corresponding to 25.5% of the share capital and voting rights, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 7,875,000 Shares, corresponding to 31.5% of or share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option.</p> <p>We have agreed with the Managers that we will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) issue, offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend,</p>

Section E—Offer

or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of our Shares or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for our Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Shares, whether any such transaction described in (i) or (ii) above is to be settled by delivery of Shares or such other securities, in cash or otherwise, or (iii) submit to our shareholders a proposal to effect any of the foregoing. The foregoing shall not apply to the transfer of restricted stock units or shares in connection with share-based incentive programmes for our employees or any incentive programme established in connection with the Offering or our purchase of Shares.

Novo Nordisk, being the selling shareholder, and Novo A/S have each agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period of 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause us to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any Lock-Up Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for our Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Lock-Up Shares, whether any such transactions described in (i) or (ii) above are to be settled by delivery of our Shares or such other securities, in cash or otherwise or (iii) submit to our shareholders a proposal to effect any of the foregoing.

With respect to Novo Nordisk, the foregoing shall not apply to (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the Share Lending Agreement; (iii) the sale of 6,375,000 Shares by Novo Nordisk to Novo A/S in connection with the Offering; (iv) the sale of treasury shares to the Company; or (v) the transfer of Shares to the direct or indirect existing shareholders of Novo Nordisk in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting Novo Nordisk or any of its affiliates; *provided, however*, with respect to (v), that if any such distribution or other event takes place during the 360 day lock-up period of Novo Nordisk, the restrictions set forth above shall apply to the shareholders of Novo Nordisk receiving the Shares as part of any such distribution or other event and such shareholders will execute a deed of adherence containing the same lock-up terms.

With respect to Novo A/S, the foregoing shall not apply to the transfer of Lock-Up Shares to (i) a company of which 100% of the share capital and votes are owned, directly or indirectly, by Novo A/S or (ii) the direct or indirect shareholders of Novo A/S in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganization or other similar event affecting Novo A/S or any of its affiliates, provided that, in each case, as a condition to such transfer, each such company or shareholder to whom shares are being transferred will execute a deed of adherence containing the same lock-up terms.

In addition, certain members of our Board of Directors and Group Management have each agreed with the Managers that they will not,

Section E—Offer

		<p>except as set forth below, for a period of 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any Lock-Up Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for our Shares or (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Lock-Up Shares, whether any such transactions described in (i) or (ii) above are to be settled by delivery of our Shares or such other securities, in cash or otherwise.</p> <p>The foregoing shall not apply to (i) the transfer of any or all of the Shares to a spouse, child or any legal entity over which a member of our Board of Directors or Group Management alone or together with any other related party has or have a controlling influence, (ii) the receipt of restricted stock units or shares in any share-based incentive programmes, (iii) the transfer of any or all of the Shares as a result of death, permanent disability or an interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness or (iv) pledge any Lock-Up Shares to or in favour of a financial institution for such amount as was borrowed from such financial institution to finance the purchase of Lock-Up Shares, subject to certain restrictions; <i>provided, however</i>, with respect to (i), that the transferring party will use all reasonable endeavours to procure the transferee to execute a deed of adherence with respect to the Lock-Up Shares containing the same lock-up terms.</p>
E.6	The amount and percentage of immediate dilution resulting from the Offering	Not applicable. This Offering will not result in any dilution.
E.7	Estimated expenses charged to the investor by the Company or Novo Nordisk	Not applicable. None of the Company, Novo Nordisk or the Managers will charge expenses to investors.

RISK FACTORS

An investment in the Offer Shares involves a high degree of financial risk. You should carefully consider all information in this Offering Circular, including the risks described below, before you decide to buy the Offer Shares. This section addresses risks associated with our business, risks related to our relationship with the Novo Nordisk Group and risks related to the Offer Shares. If any such risks were to materialise, our business, results of operations or financial condition could be materially and adversely affected, resulting in a decline in the value of our Shares. Further, this section describes certain risks relating to the Offering and the Offer Shares which could also adversely impact the value of the Offer Shares.

The risks and uncertainties discussed below are those that our management currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that we face. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to us at present or that our management currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.

This Offering Circular also contains forward-looking statements that are based on expectations and/or estimates and assumptions and, as such, are subject to risks and uncertainties. Our actual results may differ materially from those included in these forward-looking statements as a result of various factors, including the risks described below and elsewhere in this Offering Circular. See “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*”.

Risks Related to Our Business and Operations

We depend on a limited number of customers for a substantial majority of our net turnover and the loss of business from one or more of these customers could reduce our net turnover and have a material adverse effect on our business.

We have significant customer concentration. Sales to our principal customer, the Novo Nordisk Group, accounted for 52.3% of our net turnover in 2014 (2013: 53.1%; 2012: 56.9%). See “*Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S—We derive approximately half of our net turnover from the Novo Nordisk Group*”. In 2014, 71.8% of our net turnover was derived from our top five customers. Any termination or non-renewal of their contracts with us by one or more of these customers, a reduction in their overall IT spending or a reduction of their IT spending with us, particularly by the Novo Nordisk Group, could have a material adverse effect on our business or results of operations. Such circumstances may occur for reasons both within and beyond our control. The volume of work performed for customers varies from year to year, particularly as we do not have exclusive supplier relationships with our customers. For example, customers may terminate their contracts or reduce their spending with us due to general economic conditions, changes in IT spending or procurement policies, changes in the financial conditions of their businesses or dissatisfaction with our level of services or our pricing or other policies and strategies that could result, for example, from changes in their management. Any loss of customers, loss of contracts or non-renewal of contracts will adversely affect our results of operations.

A significant proportion of our net turnover is from companies in the life sciences industry. In 2014, we earned 64.2% of our net turnover from Life Sciences customers (2013: 64.0%; 2012: 67.7%), including, in particular, the Novo Nordisk Group. Deterioration in the life sciences industry, significant consolidation in the industry or regulation of the life sciences industry may reduce the demand for our services, or may adversely affect the price we can charge for our services, either of which would negatively affect our net turnover and profitability, and may require us to change our growth strategy.

Furthermore, if one of our current customers merges or consolidates with a company that relies on another provider for its IT services or solutions, we may lose work from that customer or lose the opportunity to gain additional work if we are not successful in generating new opportunities from the merger or consolidation.

The markets in which we compete are highly competitive, and we might not be able to compete effectively.

We operate in a highly competitive and rapidly changing global marketplace and compete with a variety of organisations that offer similar services to those we offer. Our current competitors include:

- large multinational IT services providers, including the services arms of large global technology providers (hardware, equipment and software), that offer some or all of the services that we do;

- offshore (“pureplay”) IT service providers in lower-cost locations, particularly the large IT outsourcing companies based in India that offer services similar to those we offer, often at highly competitive prices or on aggressive contractual terms;
- pure cloud providers offering IT infrastructure as a service on usage-based terms, commoditising certain basic infrastructure components of our service offerings;
- accounting and management consulting firms that have expanded or are in the process of expanding, including through acquisitions, their technology consulting services in areas that compete with us;
- niche service providers and local competitors that compete with us in a specific industry segment or service area, including companies that provide new or alternative products, services or delivery models;
- in-house IT departments of large corporations that use their own resources, rather than engage an outside firm, to provide the types of services we provide; and
- business process outsourcing providers that provide the full handling of a process, such as payroll handling, including staffing, applications and operations of the IT solution.

Many of our competitors are companies that have greater financial, marketing or other resources than we have and, therefore, may be better able to compete for new work and skilled professionals. Although we are well-established in Denmark, our presence outside Denmark is less established, and some of our competitors are well-established in certain markets that we are targeting as part of our growth strategy. See “*Industry Overview and Market Data*”.

Even if we have potential offerings that address marketplace or customer needs, our competitors may be more successful at selling similar services, including to companies that are our current customers, or may offer more aggressive contractual terms or compete on pricing in a manner we are not willing or able to match on a sustained basis in light of our size and financial condition, which may affect our ability to win work. If we are unable to compete successfully, we could lose market share and customers to competitors, which could adversely affect our results of operations. In particular, because our Danish operations generate substantially all of our net turnover, our success depends on our ability to compete in the Danish market. The major India-based outsourcing companies, who generally have a lower cost base than us, may provide comparable services at lower prices, putting us under increased pricing pressure, and we may not be able to quickly adjust our business model to find other sources of higher margin turnover.

In addition, existing vertically integrated companies that provide hardware, software or equipment and services, or those formed through industry consolidation, may be able to provide a more attractive integrated offering (including services that we would otherwise provide), particularly where services are standardised. If buyers of services and solutions favour using a single integrated provider, such buyers may direct more business to such competitors, and this could adversely affect our competitive position and our results of operations.

Our success depends on our ability to attract additional work from existing clients and retain customers, many of whom enter into non-exclusive contracts with us and have the right to terminate their contracts on short notice.

Our contracts generally do not give us a right to be the exclusive supplier of services and solutions to the customer. Many of our contracts for Advisory Services and Business Solutions offerings are less than 12 months in duration, and these contracts typically permit a customer to terminate the agreement on short notice. Our outsourcing contracts generally require a longer notice period for termination and often provide for an early termination fee to be paid to us; however, this fee might not be sufficient to cover our costs or make up for profits lost upon termination of the contract.

Sometimes, we enter into framework agreements which typically relate to Advisory Services and Business Solutions offerings. See “*Business—Customers—Customer contracting*”. Although our framework agreements establish basic negotiated terms, our customers generally have no financial commitment or minimum spending requirement. Further, a customer could choose not to retain us for additional stages of a project, try to renegotiate the terms of its contract or cancel or delay additional planned work. When contracts are terminated or not renewed, or, in the case of framework agreements, work orders are not entered into thereunder, we lose the anticipated net turnover, and it may take significant time to replace the level of net turnover lost, which may affect our reported backlog. See “*Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information—Backlog*”. The initial phases of an outsourcing customer relationship often require that we invest time and money

managing the customer's transition as compared to established customer relationships where our understanding of the customer's needs often allows us to deliver our products and services more efficiently. We have had major outsourcing contracts where the upfront costs (for example, costs related to transitioning the customer to us) exceeded our expectations and our margins were lower in the initial phases of the customer relationship and this may be the case again within future contracts. Therefore, if long-term customers are replaced by new customers, or new customers do not become long-term customers, customer churn could adversely impact our results of operations.

In addition to retaining existing customers, our success depends in large part on our ability to attract additional work from our existing customers. If our customers are not satisfied with the quality of our work or with the types of services or solutions delivered or otherwise seek to renegotiate their contracts (for example, as part of their internal cost-cutting initiatives), we could incur additional costs to address the situation and the profitability of such work might be impaired. Customers may also decline to extend contracts or may direct future business to our competitors. Consequently, our results of operations in subsequent periods could be materially lower than expected.

Our results of operations could be adversely affected by volatile, negative or uncertain economic or political conditions.

Many of our customers, particularly our large customers, are international companies with global operations. Global macroeconomic conditions affect our customers' businesses, which may have a consequential effect on their IT spending and demand for our solutions and services. Volatile, negative or uncertain economic conditions in our customers' markets, particularly Denmark, have undermined, and could in the future undermine, business confidence and cause our customers to reduce or defer their spending on new initiatives and technologies, or may result in customers reducing, delaying or eliminating spending under existing contracts with us or putting pressure on our pricing, any of which would negatively affect our business. Economic volatility and uncertainty is particularly challenging because many of the projects we undertake for customers require major investment from them, which they are less willing to make in uncertain economic conditions.

We have sales offices in Zurich (Switzerland) and Princeton, New Jersey (United States), and delivery centres in Tianjin (China), Manila (the Philippines) and Prague and Olomouc (the Czech Republic), and are subject to risks relating to the economic or political conditions of such countries. See "*—Our global operations and international expansion plans subject us to risks inherent in doing business internationally*".

Our results of operations could be negatively affected if we cannot adapt, expand and develop our services and solutions in response to changes in technology or customer demand.

The IT services industry is characterised by rapid technological change, evolving industry standards, changing customer preferences and constant new product and service introductions. Our future success depends on our ability to continue to develop and implement services and solutions that are attractive to, and cost-efficient for, our customers. This requires us to anticipate and respond to rapid and continuing changes in technology, industry developments and service and solution offerings by new entrants in order to serve the evolving needs of our customers. Current areas of significant change include the further standardisation of application areas that enable Software-as-a-Service ("SaaS"), mobility, cloud-based computing and the processing and analysing of large amounts of data. These technology trends and others that may emerge could reduce, and over time replace, the need for some of the services and solutions we currently provide. In addition, as new technologies and technological trends become available, customers may reduce spending on legacy technologies in anticipation of implementing these new technologies. Our growth strategy focuses on responding to these types of developments by continuing to develop our service and solution offerings through innovation and by utilising new technology to meet customer needs. If we do not adapt, expand and develop our services and solutions in response to changes in technology or customer demand, our ability to develop and maintain a competitive advantage and continue to grow could be negatively affected, which could have an adverse effect on our results of operations.

Developments in the industries we serve could also shift demand to new services and solutions. If, as a result, our customers demand new services and solutions, we may be less competitive in these new areas or need to make significant investments to meet that demand. In addition, we operate in an environment in which there currently are, and we expect will continue to be, new entrants that may offer new technologies and services and solutions. New services, solutions or technologies offered by competitors or new entrants may make our offerings less attractive or less competitive, when compared to other alternatives, which may adversely affect our results of operations.

The projected financial information included in this Offering Circular may differ materially from our actual results and investors should not place undue reliance on it.

The financial projections set forth in this Offering Circular, including under “*Operating and Financial Review*”, “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2015*” and elsewhere, are our projections for the financial year 2015. The “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2015*” includes financial projections that qualify as profit forecasts. For profit forecasts, the Prospectus Regulation requires us, among other things, to disclose the principal assumptions on which we base the forecast and to include a report prepared by our independent auditors on such forecasts and assumptions. Our independent auditors did not make any assessment as to whether the assumptions underlying these financial projections are well-founded or whether such financial projections are realisable. We have prepared our financial projections in accordance with the Prospectus Regulation and not in accordance with any other rules or requirements in the United States or otherwise.

These financial projections are based upon a number of assumptions and estimates (including the success of our business strategies), which are subject to significant business, operational, economic and other risks, many of which are outside of our control. Accordingly, such assumptions may prove to be incorrect. In addition, unanticipated events may adversely affect the actual results that we achieve in future periods whether or not our assumptions relating to the financial year 2015 or future periods otherwise prove to be correct. As a result, our actual results may vary materially from these projections and investors should not place undue reliance on them. See also “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*”.

The calculation of backlog is subject to certain assumptions and estimates. In addition, our backlog may not be realised as net turnover in full.

As at 31 December 2014, our backlog for the full calendar year 2015 was DKK 1,915.8 million. The calculation of backlog is subject to certain assumptions and estimates. For example, we estimate our expected billings under time-and-materials contracts for the applicable year and assume the achievement of milestones on a timely basis when calculating backlog. Our estimates of future net turnover, and to a lesser extent, future operating profit margins, are to a significant degree dependent on our current backlog. However, backlog as of any date is not necessarily a meaningful predictor of future net turnover or results of operations as projects included in the backlog may be subject to cancellation, revision or delay. There is a risk that we will underprice our projects, fail to accurately estimate the costs of or time required for performing the work or fail to accurately assess the risks associated with potential contracts. Additionally, turnover time from backlog to net turnover varies significantly depending on what types of contracts constitute backlog. Furthermore, some of our customers could experience liquidity issues, which could ultimately lead to a customer seeking to postpone an order or repudiate, cancel or renegotiate a contract or going into bankruptcy, which could have an adverse effect on our financial condition and results of operations.

If our pricing does not anticipate the cost and complexity of performing our work, our contracts could be unprofitable.

We generally operate contracts with two principal pricing structures: fixed-price contracts and time-and-materials contracts. However, some contracts reflect a mix of both pricing structures. See “*Business—Customers—Customer contracting*”. We earn a significant majority of our net turnover from fixed-price contracts (including our MSAs, which are mostly fixed-price contracts), although certain of our other contracts also contain fixed-price elements (such as a fee cap in time-and-materials contracts). The pricing of a fixed-price contract is highly dependent on our internal estimates and predictions about and assumptions for our projects and, in particular, the cost of providing the relevant services or solutions, which might be based on limited data and could turn out to be inaccurate. If we do not accurately estimate the scope of our costs and timing for completing projects, our fixed-price contracts could prove unprofitable for us or yield lower profit margins than anticipated. For example, in 2012, the operating profit of our Solutions business area was adversely affected by a significant cost overrun on a single customer contract as a result of re-estimations on certain fixed-price projects. Contracts entered into on a time-and-materials basis, but subject to caps on fees, purchase price adjustment mechanisms or similar arrangements which constrain the fees we can charge but not our costs, are subject to similar risks. For more information on our pricing structures, see “*Business—Customers—Customer contracting*”.

Our pricing, cost and profit margin estimates for the work that we perform frequently include anticipated long-term cost savings from transformational and other initiatives that we expect to achieve and sustain over the life of the contract. There is a risk that we will underprice our projects, fail to accurately estimate the costs of

performing the work or fail to accurately assess the risks associated with potential contracts. Our recent experience has been that estimating costs in connection with delivering preparatory projects (principally, transitional costs and upfront costs) can be particularly challenging. For example, transferring a customer from another IT provider's IT infrastructure to ours can be difficult due to our impaired visibility of the scope of transitional work involved and working with IT systems we have not built or worked with in the past. Any increased or unexpected costs, delays or failures to achieve anticipated cost savings, or unexpected risks we encounter in connection with the performance of this work, including those caused by factors outside our control, could have an adverse effect on our profitability, results of operations, and financial condition.

Any inability to manage our growth could disrupt our business and reduce our profitability.

We have grown significantly in recent years. Between 2007 and 2014, our total number of employees more than doubled from approximately 1,000 to approximately 2,400. Our strategy includes growing our business further, including by expanding our Life Sciences customer base outside Denmark. As at 31 December 2014, we operated offices in six countries outside of Denmark. In addition, our global delivery model involves our professionals working at customer sites around the world. In recent years, we have expanded our service and solutions offerings to include cloud offerings, mobility offerings, a 24/7 global service desk and appliance boxes such as Exadata from Oracle and SAP Hana from SAP. We have also undertaken and may continue to undertake major expansions of our facilities, such as the construction of our new data centre in 2010 and 2011, the expansions of our China office since 2011 to match staff growth and the establishment of our Prague office in 2014. We are currently evaluating obtaining additional data centre capacity to meet our expected medium-term requirements, including by leasing additional data centre capacity or constructing a new data centre. If we do undertake to construct an additional data centre, we would expect to make significant capital expenditure investments over a three-year period. See “*Operating and Financial Review—Financing Arrangements and Commitments—Capital Expenditure*”.

Our growth to date has, and we expect our future growth will, place significant demands on our management team and other resources, and will require us to continuously develop and improve our operational, financial and other internal controls. In particular, our continued growth will increase the challenges involved in:

- recruiting, training and retaining technical, finance, sales and management personnel and consultants specialised in life sciences with the knowledge, skills and experience that our business model requires;
- maintaining high levels of customer satisfaction;
- developing and improving our internal infrastructure, particularly our financial, operational, communications and other internal systems;
- managing operating costs and remaining cost effective;
- increasing and leveraging automation of our services;
- achieving economies of scale;
- preserving our culture, values and performance-focused environment; and
- effectively managing our personnel and operations and effectively communicating to our personnel worldwide our core values, strategies and goals.

In addition, the increasing size and scope of our operations raise the possibility that a member of our personnel will engage in unlawful or fraudulent activity, breach our contractual obligations, or otherwise expose us to unacceptable business risks, despite our efforts to train our people and maintain internal controls to prevent such instances. If we do not continue to develop and implement the right processes and tools to manage our enterprise, we will be exposed to heightened operational risks and our ability to achieve our business objectives could be impaired, which could have an adverse impact on our financial prospects.

Our global operations and international expansion plans subject us to risks inherent in doing business internationally.

As part of our growth strategy, we plan to continue expanding our operations, including our service delivery centres outside Denmark and our Life Sciences customer base outside Denmark. We may not be able to compete effectively in the international life sciences market for IT services and the cost of expanding in this market may be substantially greater than we expect. If we fail to compete effectively in the new markets we enter, or if the cost of entering new markets is substantially greater than we expect, our business, results of operations and financial condition could be adversely affected. In addition, if we cannot compete effectively in these new markets, we may be required to reconsider our strategy to invest in our international expansion plans.

Expanding our global operations increases our exposure to risks inherent in doing business globally, fluctuations in foreign exchange and inflation rates, international hostilities, terrorism, natural disasters, pandemics, infrastructure disruptions, and security breaches, which could adversely impact our results of operations. International operations are also subject to numerous, and sometimes conflicting, legal rules on matters as diverse as import/export controls, trade restrictions, tariffs, taxation, sanctions, government affairs, internal control obligations, data privacy and labour relations, including obtaining work permits for our employees. Violations of these laws or regulations in the conduct of our business could result in fines and/or criminal sanctions, unfavourable publicity, damage to our reputation, restrictions on our ability to process information or do business, allegations by our customers that we have not performed our contractual obligations or other unintended consequences. Due to the varying degrees of development of the legal systems of the countries in which we operate, local laws might be insufficient to protect our rights. Our failure to comply with applicable legal and regulatory requirements could have an adverse effect on our business, results of operations and financial condition. Further, we currently do business in the United States, which is generally regarded as a more litigious environment compared to Europe, and this could subject us to additional risks of litigation. In addition, operating at a customer site could lead us to become subject to tax in the jurisdiction of that customer site if we fail to comply with the relevant tax rules.

In particular, our services are increasingly delivered from China and, to a lesser extent, the Philippines and the Czech Republic, which present a number of operational risks, many of which are beyond our control. For example, China, the Philippines and the Czech Republic have experienced natural disasters, which could impair the ability of our people to safely travel to and work in our facilities and disrupt our ability to perform work through our delivery centres. Our global operations are also subject to geopolitical risks, for example, a regional crisis or conflict. Our business continuity and disaster recovery plans may not be effective, particularly if catastrophic events occur. In addition, if we are unable to fully leverage our global operations (including, for example, if our global operations lack core competencies) or our global operations cease to be cost efficient this could impact our margins negatively and we could be required to relocate certain operations necessitating significant investment and entailing significant disruption to our operations.

If any of these circumstances occurs, we have a greater risk that the interruptions in communications with our customers and other locations and personnel, and any downtime in important processes we operate for customers, could result in an adverse effect on our results of operations (for example, due to penalties under our contracts with our customers) and our reputation in the marketplace.

Our work with Public customers exposes us to additional risks inherent in the public sector contracting environment.

We work with public sector entities in Denmark, which include national, provincial, state and local governmental entities as well as the Danish Railways (DSB), and, in 2014, we derived approximately 13.5% of our net turnover from Public customers. Projects involving Public customers carry various risks inherent in the public sector contracting process. These risks include the following:

- such projects may be subject to a higher risk of reduction in scope or termination than other contracts due to political and economic factors such as changes in government, pending elections or the reduction in, or absence of, adequate funding;
- terms and conditions of public sector contracts tend to be more onerous for us than commercial contracts in the private sector and may include, for example, more punitive service level penalties and less advantageous limitations on our liability. Also, the terms of such contracts are often subject to political and economic factors;
- public sector contracts are often subject to more publicity than other contracts. Any negative publicity related to such contracts, regardless of the accuracy of such publicity, may adversely affect our business or reputation; and
- such projects differ from commercial contracts in the private sector in that they are generally subject to Danish public procurement rules. Under these rules, IT-services are generally re-tendered on a regular basis, and, as a result, we are required to participate in a tender to maintain existing public contracts.

If we are unable to bill for our services or collect our receivables, our results of operations and cash flows could be adversely affected.

Our business depends on our ability to successfully obtain payment from our customers of the amounts they owe us for work performed. The nature of our contracts sometimes requires us to commit resources to a project

prior to receiving advances, progress or other payments from customers in amounts sufficient to cover our expenditures on the project as they are incurred. In 2014, our days of sales outstanding were 56.2 (2013: 55.6; 2012: 56.7). Delays in customer payments may subject us to working capital shortages. If a customer defaults in making its payments on a project to which we have devoted significant resources or if a project in which we have invested significant resources is delayed, cancelled or does not proceed to completion, it could have an adverse effect on our net turnover and profitability. In particular, we are subject to such counterparty credit risk in respect of the Novo Nordisk Group, our largest customer.

We generally evaluate the financial condition of our new customers and usually bill and seek to collect on relatively short cycles. We might not accurately assess the creditworthiness of our customers or our creditworthiness assessment may become outdated. Macroeconomic conditions could also result in financial difficulties for our customers, including bankruptcy and insolvency. This could cause customers to delay payments to us, request modifications to their payment arrangements that could increase our receivables balance, or default on their payment obligations to us. We have established allowances for losses of receivables and unbilled services. Actual losses on customer receivables could differ from those that we currently anticipate, and, as a result, we might need to adjust our allowances. Timely collection of customer receivables also depends on our ability to complete our contractual commitments and bill and collect our contracted net turnover. If we are unable to meet our contractual requirements, we might experience delays in collection of and/or be unable to collect our customer balances, and if this occurs, our results of operations and cash flows could be adversely affected. In addition, some customers have requested extended payment terms more frequently, and if this trend continues, our working capital and cash flows could be adversely affected.

We may face difficulties in delivering complex and large projects for our customers that could cause customers to discontinue their work with us.

The performance of a complex and large project involves many challenges, including correctly scoping the project work and understanding the customers' needs and their operations appropriately, which depends on a number of factors, including the proficiency of our professionals and our management personnel. Our failure to understand our customer requirements or our delay or failure to deliver services and solutions that meet the requirements specified by our customers could result in termination of customer contracts, and we could be liable to our customers for significant penalties or damages.

In certain instances, larger projects may involve multiple engagements or stages, and there is a risk that a customer may choose not to retain us for additional stages or may cancel or delay additional planned engagements. These terminations, cancellations or delays may result from factors that have little or nothing to do with the quality of our services and solutions, such as the business or financial condition of our customers or the economy generally. Such cancellations or delays make it difficult to plan for project resource requirements and inaccuracies in such resource planning and allocation may have a negative impact on our profitability.

Our success depends upon our highly skilled IT professionals and our ability to hire, attract, motivate, retain and train these personnel.

To a significant extent, our success to date has depended upon, and our future success will also depend upon, our ability to attract and retain highly qualified IT professionals. In particular, we must attract, train and retain appropriate numbers of talented people with diverse skills, including project managers, IT engineers and other senior technical personnel, in order to serve customer needs and grow our business. We are particularly dependent on retaining our senior executives and other experienced managers with the skill sets required by our business. If we are unable to do so, our ability to develop new business and effectively lead our current projects could be jeopardised.

Our ability to maintain and renew existing engagements and obtain new business will also depend, in large part, on our ability to attract, train and retain technical personnel with the skills that keep pace with continuing changes in information technology, evolving industry standards and changing customer preferences. Our profitability also depends on our ability to effectively utilise personnel with the right mix of skills and experience to support our projects. The processes and costs associated with recruiting, training and retaining employees place significant demands on our resources. In addition, the demands of changing technology, evolving standards and changing customer preferences may require us to redeploy and retrain our IT professionals. If we need to reduce our headcount, we will need to comply with labour regulations in relevant jurisdictions, which can be time consuming and/or entail additional costs. See "*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Employee costs*".

In addition, some of our customers and software suppliers require our employees to be appropriately certified by the software supplier when providing particular services and solutions. We devote substantial resources to training and certifying our employees but there can be no assurance we will be able to maintain all necessary certifications at all times.

We believe there is a shortage of, and significant competition for, professionals with the advanced technological skills necessary to provide the services and solutions we offer, particularly in China, where finding employees with the right skill set for our business is challenging. We have subcontracted to a limited extent in the past, and may do so in the future, with other service providers in order to meet our obligations to our customers. Our profitability and ability to compete for and manage customer engagements could be adversely affected if we cannot manage employee hiring and turnover to achieve a stable and efficient workforce structure.

In addition, we have experienced wage inflation in China and the Philippines as a result of competition for persons with the specialty skill sets our business requires. We expect to continue to experience wage inflation in both China and the Philippines but wage inflation may be higher than we expect and we may be unable to maintain our margins by passing on higher employee costs to our customers through increases in our pricing. See “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Employee costs*”.

We could be subject to liabilities if our subcontractors or the third parties with whom we partner cannot deliver their project contributions on time or at all.

Our business needs often require that we utilise subcontractors or that our services and solutions incorporate or coordinate with the software, systems or infrastructure requirements of other vendors and service providers whom we consider crucial to our development efforts and an important part of our business strategy. Some of such subcontractors or third parties may also be our competitors in certain instances. See “*Business—Vendor Relationships*”. Our ability to serve our customers and deliver and implement our solutions in a timely manner depends on the ability of our subcontractors, vendors and service providers to deliver their products and services in a timely manner and in accordance with project requirements. It also depends upon our ability to effectively oversee their performance. We sometimes use subcontractors or rely on third parties, in particular, in our engagement with Life Sciences customers, and to provide additional capacity when customer demand or contract sequencing requires it. Changes in the pricing or other terms of our agreements with our subcontractors, vendors, and service providers, or their failure to implement their services and deliverables in a correct and/or timely manner, could adversely affect our ability to perform and subject us to additional liabilities, which could have an adverse effect on our net turnover and profitability.

We are responsible to our customers for the timely and competent performance of our subcontractors. We usually seek to enter into back-to-back contracts with our major subcontractors to pass on our risks of liability to our customers of failure by our subcontractors to timely and competently perform. However, we are not always able to enter into such back-to-back contracts. In particular, large vendors like our strategic partners may insist on using their own non-negotiable forms which do not contain a back-to-back arrangement and such forms usually also limit their liability to a large extent. Furthermore, even if we enter into a back-to-back contract, it may not eliminate our liability risks. For example, a subcontractor’s potential liability for damages or penalties may be capped or otherwise limited at a lower level than our own caps and limits with our customers, and hence we may not be able to recover our losses from a subcontractor (including as a result of the bankruptcy of a subcontractor) and/or our back-to-back contracts may not be interpreted in a manner favourable to us.

In addition, we depend on third parties for support services vital to our business, including software and hardware vendors supporting products supplied to us. The failure of any of these third parties to adequately provide the critical support services could have an adverse effect on our business.

Any disruption in data centre operations or telecommunications, system failure, virus attacks or security breaches could harm our ability to provide our services and solutions, damage our reputation or otherwise adversely affect our business.

To serve our customers, we must maintain continuous data centre operations, including network, storage and server operations. This includes voice and data communications links among our data centres, delivery centres, our headquarters and our customers’ offices, as well as back-up of data and maintenance of applications. Although we maintain redundancy facilities in data links and data centres, any significant disruption in operations and any major system failure or major virus attack could compromise our ability to deliver services according to our contracts or to complete projects for our customers on a timely basis (which could trigger

penalty and/or damages payments by us), result in the loss of customers or curtailed operations, any of which could adversely affect our net turnover and profitability. Although we carry property and business interruption insurance, our coverage may not be adequate to compensate us for all losses that may occur.

In addition to our operational obligations, our work with our customers typically requires us to comply with certain security obligations, including maintenance of network security, ensuring our network is virus-free and ensuring the credentials of those employees who work with our customers. There can be no assurance that we will be able to comply with all those obligations, which may result in us no longer being able to work for the customer, the termination of a particular contract or liability for us. IT security breaches could lead to shutdowns or disruptions of our systems and potential unauthorised disclosure of confidential information or data, including personal data. We may be required to expend significant capital or other resources to protect against the threat of security breaches or to alleviate problems caused by such breaches. IT security issues are a concern for all IT service providers and we, like other IT service providers, have had IT security breaches and other issues in the past although these have not had a significant or long-term adverse effect on our business. However, there can be no assurance that IT security breaches and other issues in the future will not have a material impact on our business or that our procedures will be sufficient to address future IT security breaches and other issues. Our procedures to identify and respond to such events may not be sufficient and there can be no assurance that any measures that we implement will not be circumvented in the future, or that we will be able to successfully identify and prevent such IT security issues in the future.

Any failure in a customer's computer system as a result, or alleged result, of our service or solution's failure could result in a claim for substantial damages against the Company or result in significant reputational harm, and our general liability insurance coverage may not cover all potential losses.

Many of our engagements involve projects and services that are critical to the operations of our customers' businesses and provide benefits that are difficult to quantify. The theft or unauthorised use or publication of our, or our customers', confidential information or other proprietary business information as a result of an IT security incident could adversely affect our competitive position and reputation, and reduce marketplace acceptance of our services and solutions, whether or not the incident is ultimately determined to be our fault. Any failure in a network or computer system that we designed, built, operate or support, or operated or supported in the past, could result in a claim for substantial damages against us and significant reputational harm, regardless of our responsibility for the failure. We attempt to limit by contract our liability for damages arising from negligent acts, errors, mistakes or omissions in rendering our services and solutions, but there can be no assurance that any such damages are subject to a contractual limitation on liability or that any such contractual limitations on liability will be enforceable or will otherwise protect us from liability for damages. Certain categories of damages are typically not limited in amount (for example, breach of confidentiality, gross negligence, wilful misconduct or infringement of third-party intellectual property rights).

Although we have general liability insurance coverage, including coverage for errors or omissions, there can be no assurance that any such coverage will continue to be available on reasonable terms or will be available in sufficient amounts to cover one or more large claims, or that the insurer will not disclaim coverage as to any future claim. The successful assertion of one or more large claims against us that exceed any available insurance coverage or changes in the Company's insurance policies, including premium increases or the imposition of large deductible or co-insurance requirements, could have an adverse effect on our net turnover and profitability and may result in significant reputational harm. See also "*Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S—Prior to completion of the Offering, we are a wholly-owned subsidiary of Novo Nordisk, and as part of becoming a public company we are currently taking steps to separate NNIT from Novo Nordisk, which may divert significant management time and attention and Company resources*" below.

Our success depends in large part upon our management team and key personnel and our ability to attract and retain them.

We are highly dependent on the senior members of our management team, including our Chief Executive Officer, Chief Financial Officer, Head of IT Operation Services, Head of IT Solution Services, Head of Client Management and Head of HR, Quality and Communications and other key personnel. Our future performance will be affected by any disruptions in the continued service of our executives and other officers. Any departure of or transition of management personnel could disrupt our operations or customer relationships, or materially impact our results of operations.

Competition for senior management in our industry is intense, and we may not be able to retain senior management personnel or attract and retain new senior management personnel in the future. The loss of any member of our senior management or other key personnel may have a material adverse effect on our business, results of operations and prospects.

Our services or solutions could infringe upon third-party intellectual property rights or we may lose our ability to utilise the intellectual property of third parties.

Our services and solutions, or the solutions of others that we offer to our customers by incorporation into our offerings, could infringe on third-party intellectual property rights. Third parties may assert, against us or our customers, claims alleging infringement of patent, copyright, trademark, or other intellectual property rights. Infringement claims could harm our reputation, result in liability for us or prevent us from offering some services or solutions. In our customer contracts, we generally agree to indemnify our customers for certain expenses, costs or liabilities resulting from potential infringement of the intellectual property rights of third parties. The amount of our liability under these indemnities is usually substantial and in most cases unlimited. Any claims that our services or solutions infringe the intellectual property rights of third parties, regardless of the merit or resolution of such claims, may result in significant costs in defending and resolving such claims, and may divert the efforts and attention of our management and technical personnel from our business. In addition, as a result of such intellectual property infringement claims, we could be required or otherwise decide that it is appropriate to:

- discontinue using, licensing, or offering particular services or solutions subject to infringement claims;
- discontinue using the technology or processes subject to infringement claims;
- develop other technology not subject to infringement claims, which could be costly or may not be possible; or
- obtain future use rights.

The occurrence of any of the foregoing could result in unexpected increased expenses or require us to recognise an impairment of our assets. In addition, if we alter or discontinue offering a particular service or solution, our net turnover could be affected. If a claim of infringement were successful against us or our customers, an injunction might be ordered against our customer or our own operations, causing further damages.

We presently license intellectual property from various third parties such as Microsoft, Oracle and SAP. Such licenses may be single-use or multi-use licenses. We or our customers have in the past infringed upon and may in the future infringe upon such intellectual property by not obtaining the correct number of licenses or by exceeding the scope of such licenses, which could lead to substantial costs to us and have an adverse effect on our operating results.

Our ability to attract and retain customers depends on our reputation in the marketplace. Negative media coverage and public scrutiny may adversely affect our business and the price of our shares.

Since many of our specific customer engagements involve unique services and solutions, our corporate reputation is a significant factor in our customers' evaluation of whether to engage our services and solutions. We believe our brand and our reputation are important corporate assets that help distinguish our service and solutions offerings from those of our competitors and also contribute to our efforts to recruit and retain talented employees, particularly in Denmark, our core market. However, our corporate reputation is potentially susceptible to damage by actions or statements made by current and former customers, competitors, vendors, adversaries in legal proceedings, government regulators, former and current employees and personnel as well as members of the investment community and the media. Media coverage and public scrutiny of business practices, policies and actions has increased dramatically over the past several years, particularly through the use of Internet forums and blogs and certain of our competitors in Denmark have recently been subject to negative press and public comment. In addition, as a public company, we expect to be subject to greater media and public attention than in the past.

There is a risk that negative information about our company, even if based on rumour or misunderstanding, could adversely affect our business. In particular, damage to our reputation could be difficult and time-consuming to repair, could divert the attention of our senior management from our business, could make potential or existing customers reluctant to select us for new engagements, resulting in a loss of business, and could adversely affect our employee recruitment and retention efforts.

In addition, Novo Nordisk and Novo A/S are both high profile companies, particularly in Denmark, and our association with either or both of them may subject us to increased media and public interest. Any unfavourable publicity may also adversely impact investor confidence and result in divestments of our shares, which may lead to a decline in our share price. See also “*Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S—We may be adversely affected by negative publicity surrounding Novo Nordisk and/or Novo A/S*”.

Our net turnover may fluctuate between quarters as a result of factors relating to the types of projects we undertake and the performance of such projects, as well as the budget cycles of our customers, which may cause our results to be above or below investor expectations.

We have historically experienced significant quarterly fluctuations in our net turnover and results of operations and expect these fluctuations to continue. In general, our fourth quarter results tend to be stronger than the other three quarters, principally as a result of customers utilising unused IT budgets prior to year-end and better utilisation of our capacity as a result of higher demand for our offerings. See also “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Fluctuations and seasonality*”.

In addition, our net turnover may fluctuate due to:

- the nature, number, timing, scope and contractual terms of the projects in which we are engaged;
- our recognition of net turnover, which is based on the judgement of our management. In particular the timing of the recognition of net turnover is particularly challenging as management is required to estimate the costs of delivering a contract or consider the possibility of a dispute (see “*Operating and Financial Review—Key Accounting Policies—Recognition of net turnover*”);
- delays incurred in the performance of ongoing projects;
- the accuracy of estimates of resources and time required to complete ongoing projects; and
- general economic conditions.

As a result of these factors it is possible that in some future periods our net turnover and operating results may be significantly below the expectations of public market analysts and investors. In such an event, the price of our shares would likely be adversely affected.

A high percentage of our operating expenses, particularly employees and rent, are relatively fixed in advance of any particular quarterly period. As a result, unanticipated variations in the number and timing of our projects (and the timing of payments under our contracts) or in employee wage levels and utilisation rates may cause significant variations in our operating results in any particular period, and could result in losses. Any significant shortfall of net turnover in relation to our expectations, any material reduction in utilisation rates for our professional staff or variance in the on-site/offshore staffing mix, an unanticipated termination of a major project, a customer’s decision not to pursue a new project or proceed to succeeding stages of a current project or the completion of several major customer projects during a quarter could require us to pay underutilised employees and could, therefore, have an adverse effect on our net turnover and profitability.

Our operating results may be adversely affected by fluctuations in foreign currency exchange rates.

Although we report our operating results in Danish kroner, a portion of our net turnover and expenses are denominated in currencies other than the Danish kroner, including the U.S. dollar, in which we earn a portion of our net turnover, the Chinese yuan, in which a significant portion of our costs are denominated and, to a lesser extent, the Philippine peso, the Swiss franc and the Czech koruna. In 2014, 7.1%, 1.1%, 1.9% and 0.6% of our costs were denominated in the Chinese yuan, Philippine peso, Swiss franc and Czech koruna, respectively.

The Danish kroner is currently pegged to the euro at an exchange rate of 7.46 kroner per euro and, pursuant to a policy of the Danish Central Bank, fluctuations are allowed only within a +/-2.25% band. In 2015 year to date, there has been significant exchange rate volatility, including in respect of certain of the currencies that are relevant to our business. Recently announced quantitative easing by the European Central Bank has had a significant effect on the euro and, as a result of the peg, a similar effect on the Danish kroner. In addition, the Danish Central Bank could modify or eliminate its pegging policy with respect to the euro. Fluctuations in foreign currency exchange rates can have a number of adverse effects on us. See “*Operating and Financial Review—Disclosures About Market Risks—Foreign exchange risk*”.

Because our consolidated financial statements are presented in Danish kroner, we translate net turnover and expenses, as well as assets and liabilities, into Danish kroner at exchange rates in effect during or at the end of each reporting period, as required by IFRS. Accordingly, changes in the value of the Danish kroner against other currencies will affect our reported net turnover and expenses and the value of balance sheet items originally denominated in other currencies. This can affect our margins as our net turnover in any one currency is not matched by expenses in the same currency. There is no guarantee that our financial results will not be adversely affected by currency exchange rate fluctuations or that any efforts by us to engage in currency hedging activities will be effective. In addition, in some countries (for example, China) we are subject to strict restrictions on the movement of cash and the exchange of foreign currencies, which could limit our ability to use these funds across our global operations.

As we continue to develop our global delivery model, we expect that more of our expenses will be incurred in currencies other than those in which we bill for the related services. An increase in the value of the Chinese yuan or the Philippine peso against the Danish kroner could increase costs for delivery of services at offshore sites by increasing labour and other costs that are denominated in local currency, without any offsetting increase in the amounts payable to us under our contracts with customers.

Negative perceptions associated with offshore outsourcing could adversely affect our business, financial condition and results of operations.

The issue of companies outsourcing services to organisations with operations in other countries has been a topic of political discussion in many countries. From time to time, there has been publicity about negative experiences associated with offshore outsourcing, such as domestic job loss, and theft and misappropriation of sensitive customer data, particularly involving service providers in India and China. Current or prospective customers may choose to perform certain services themselves or may be discouraged from utilising global service delivery providers due to negative perceptions that may be associated with using global service delivery models or firms. Any slowdown or reversal of existing industry trends toward using global service delivery models and firms would reduce our ability to lower our costs by utilising offshore service provision, as we currently do in China and the Philippines.

We may be the subject of litigation, which, if adversely determined, could harm our business, reputation, financial condition and operating results. In addition, we are currently engaged in a customer arbitration dispute.

We have in the past been and may in the future be subject to legal claims, including those arising in the normal course of business. Many of our contracts contain penalty clauses for our failure to timely deliver or failure to meet agreed service levels and we may face claims as a result of breach of contract for, for example, failure to deliver (including on time), material defects or negligence in the delivery of a service or solution. An unfavourable outcome on any litigation or arbitration matter could require that we pay substantial damages, prevent us from selling certain of our products, or in connection with any intellectual property infringement claims, require that we pay ongoing royalty payments. Our provisions for losses related to pending legal proceedings may not be adequate to cover our ultimate costs in relation to such proceedings and may need to be adjusted as a result of subsequent developments in or the final outcome of such legal proceedings. Whether or not we ultimately prevail, litigation and arbitration are costly and can divert management's attention from our business. In addition, we may decide to settle a litigation or arbitration matter, which could cause us to incur significant costs. A settlement or an unfavourable outcome on any litigation or arbitration matter could have an adverse effect on our net turnover and profitability.

We are currently involved in a pending arbitration dispute that may have an adverse effect on our financial condition and operating results. As described in "*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Customer contract dispute*", our customer has made a claim against us in the amount of DKK 64.5 million (plus an unspecified amount of legal expenses) for the return of payments already made under the customer contract as well as damages. We have made a counterclaim in the amount of DKK 63.5 million (plus an unspecified amount of legal expenses) for the unpaid portion of the purchase price in respect of parts of the IT system we delivered under the contract as well as lost profits. Although in our Audited Consolidated Financial Statements we reversed in 2014 DKK 35 million of net turnover previously recognised in connection with the contract to which the dispute relates, there can be no assurance that (i) we will not be required to reverse the recognition of additional net turnover previously recognised in respect of such contract, (ii) we will not need to make a provision for any losses that may be incurred as a result of this arbitration dispute, or (iii) such provision will be sufficient to cover our actual losses. In the event that the arbitration award is granted entirely in favour of our counterparty based on

current pleadings, we estimate that this would reduce our operating profit by approximately DKK 77 million (a cash outflow of DKK 65 million), plus costs of arbitration incurred and interest. This estimate takes into account and is additional to the reversal of net turnover previously recognised. In addition, the arbitration dispute may result in adverse publicity, unfavourable customer reaction or damage to our reputation in the marketplace. Furthermore, if the arbitration award is made against us, this would adversely affect our operating profit margin in the year in which the arbitration award is made and may affect our ability to achieve our financial targets in such year. The arbitration dispute in question is still in its preparatory stages and therefore we cannot reliably predict the potential outcome of the arbitration dispute and/or the time frame for the resolution of the arbitration dispute. We do not currently expect a final ruling by the arbitration tribunal until late 2015 or 2016. We expect to make a partial settlement regarding the transfer of certain licenses to the customer; however, such partial settlement would not, in any material respect, reduce the amounts in dispute between the parties. For more information regarding this pending arbitration dispute, see “*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Customer contract dispute*”.

Changes in laws and regulations or their interpretation or enforcement may be unpredictable and could adversely affect our business. In particular, anti-offshoring legislation, if adopted, could adversely affect our business.

Changes in laws and regulations applicable to us could increase compliance costs, mandate significant and costly changes to the way we implement our services and solutions, and threaten our ability to continue to serve certain markets. For example, a number of European countries are considering whether to expand patent protection for software (which would, if adopted, be implemented in Danish law). If adopted, this could change the way we manage our intellectual property compliance and may result in higher compliance, licensing and monitoring costs. Similarly, we could also be affected by new more onerous laws relating to the handling of customer data and incur additional compliance or other costs. Another example is the proposed amendment (COM(2014)213, final) to Directive 2007/36/EC on the encouragement of long-term shareholder engagement regarding, *inter alia*, related party transactions. Should the proposed amendment be adopted and implemented into Danish law as the proposal currently stands, it may involve increased publicity requirements and/or a requirement for pre-approval by the general meeting with respect to certain related party transactions. In addition, changes in tax laws, treaties or regulations could impose additional taxes on the provision of our services and solutions, resulting in lower profitability. For example, a recent court decision resulted in changes in the Danish tax regime regarding the levy of VAT on the provision of certain services to pension companies. For more information, see “*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Danish VAT practice on administration services provided to pension companies*”.

In particular, anti-offshoring legislation in Europe, China, the Philippines or the United States, if adopted, could adversely affect our business. Given the ongoing debate over offshoring, the introduction and consideration of such restrictive legislation or regulations is possible in the countries in which we operate. If enacted, such measures may broaden existing restrictions on offshoring by governmental bodies and on government contracts with firms that outsource services directly or indirectly, or impact private industry with measures that include, but are not limited to, tax disincentives, fees or penalties, intellectual property transfer restrictions, mandatory government audit requirements, and new standards that have the effect of restricting the use of certain business and work visas. In the event that any of these measures become law, our net turnover and profitability could be adversely affected and our ability to provide services to our customers could be impaired.

We may not be successful at identifying, acquiring or integrating other businesses or technologies.

Although we have not historically pursued an acquisitive growth strategy, as a public company, we may decide to pursue such strategy in the future. In such event, it is possible that we may be unable to identify suitable acquisitions, candidates or other strategic partnerships, and hence may not complete the number and kind of acquisitions for which we plan. Even if we are able to identify an acquisition, we may not be able to complete the acquisition on commercially reasonable terms. Further, if we acquire a company, we could have difficulty in assimilating that company’s personnel, operations, technology and software. In addition, the key personnel of the acquired company may decide not to work for us. These difficulties could disrupt our ongoing business, distract our management and employees and increase our expenses. If we are inefficient or unsuccessful at integrating any acquired businesses into our operations, we may not be able to achieve our planned rates of growth or improve our market share, profitability or competitive position in specific markets or services.

Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S

We derive approximately half of our net turnover from the Novo Nordisk Group.

We depend on the Novo Nordisk Group for a significant portion of our net turnover. We have entered into a MSA with the Novo Nordisk Group, which covers almost all of the work we do for them. In 2014, sales to the Novo Nordisk Group generated 52.3% of our net turnover (2013: 53.1%; 2012: 56.9%). In general, both gross margins and operating profit margins from our sales to the Novo Nordisk Group are high and stable compared to those of each of our other customer groups (see “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Margins*”), and also higher than our Group average gross margins and operating profit margins. Although part of our strategy is to increase the share of our net turnover we earn from customers outside the Novo Nordisk Group, we seek to continue to earn a significant share of our net turnover from the Novo Nordisk Group and grow this source of net turnover in absolute terms, and maintaining and/or growing our sales to the Novo Nordisk Group is critical to our success.

As a result of this concentration, our business, results of operations and financial condition are significantly affected by the level of the Novo Nordisk Group’s IT spending and its policies (particularly regarding procurement), business, results of operations and financial condition. For example, if the Novo Nordisk Group business suffers, either as a result of internal Novo Nordisk factors, general economic conditions or otherwise, they may cut costs, including by reducing their IT spending or obtaining better pricing from their suppliers, including us. A strategic transaction between Novo Nordisk and another major company could result in the combined entity transitioning some or all of its IT spending towards the other company’s preferred IT service providers.

In addition, although we and Novo Nordisk have certain contracts under which we provide solutions and services to them, the contracts are for fixed terms and, once expired, Novo Nordisk is not obligated to renew such contracts or enter into new contracts with us. As discussed above, certain of our contracts and related work orders can be terminated on short notice. If the Novo Nordisk Group decides to terminate or not renew any, or particularly all, of its contracts with us, we may not be able to attract new customers or enter into new contracts to offset the loss of business from the Novo Nordisk Group. In addition, if the Novo Nordisk Group reduces its IT spending, or if it diverts a portion or all of its future IT spending towards our competitors, or if we have to lower prices to retain Novo Nordisk as a customer, our net turnover and profitability could be adversely affected.

Novo Nordisk and Novo A/S would collectively hold 51.0% of our voting shares following the Offering (assuming full exercise of the Overallotment Option and completion of the IPO Share Sale), and their interests may differ from those of our other shareholders.

In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price. After giving effect to this transaction, the Offering and the sale to us of 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes, Novo Nordisk would own between 25.5% of our Shares (assuming full exercise of the Overallotment Option) and 31.5% of our Shares (assuming no exercise of the Overallotment Option), whereas Novo A/S would own 25.5% of our Shares.

Pursuant to the shareholders’ agreement between Novo Nordisk and Novo A/S (the “Shareholders’ Agreement”), Novo Nordisk and Novo A/S have agreed to exercise their rights as shareholders (including at general meetings and through their representatives on the Board of Directors) in consultation with each other. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S*”. Assuming completion of the IPO Share Sale, Novo A/S would, directly and through its control of Novo Nordisk, control between 51.0% of our Shares (assuming full exercise of the Overallotment Option) and 57.0% of our Shares (assuming no exercise of the Overallotment Option). See “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Shareholders’ Agreement*”.

As Novo A/S and Novo Nordisk would together control more than 50% of the voting rights and share capital represented at our general meeting, they would be able to directly or indirectly exercise control over all decisions requiring a simple majority of the voting rights and share capital represented at our general meeting, including the election or removal of our directors and distribution of dividends. Furthermore, pursuant to the Shareholders’ Agreement, Novo A/S and Novo Nordisk, subject to them each holding at least 10% of the total share capital of the Company, shall only support changes to the Company’s dividend policy to the extent agreed between the parties.

Depending on general attendance at, or voting in writing prior to, the general meeting, Novo Nordisk and Novo A/S, acting jointly, or Novo A/S, acting alone through its controlling influence of Novo Nordisk, may also control two-thirds or more of the voting rights and the share capital represented at our general meeting and thereby have a controlling influence over decisions requiring a two-thirds majority, including the amendment of our articles of association, an increase or decrease in our share capital, decisions on mergers and demergers, etc. For more information regarding the majority requirements at our general meeting, see “*Description of the Shares and Share Capital—Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association*”.

This concentration of share ownership could have the effect of delaying, postponing or preventing a change of control in the Company and impact mergers, consolidations or other business combinations, which may or may not be desired by other shareholders. In addition, conflicts of interest may arise from the fact that Novo Nordisk and Novo A/S control a majority of our shares while the Novo Nordisk Group is our largest customer. Novo Nordisk and Novo A/S will be subject to certain conflict of interest rules. For example, members of our Board of Directors representing the interests of Novo Nordisk or Novo A/S will not be able to participate in the transaction of business that involves any agreement between us and Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable, or any legal proceeding against Novo Nordisk, or Novo A/S, as applicable, and Novo Nordisk and Novo A/S will not be able to participate in any vote at our general meeting that relates to legal proceedings against Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable. However, in exercising its rights as our controlling shareholder, Novo A/S may alone or together with Novo Nordisk influence us in a manner which furthers its interests rather than those of our other shareholders. For example, Novo A/S and Novo Nordisk may in the future seek to use their influence to prevent a strategic or other transaction by us if they wish to retain control or effective control of us (for example, due to the importance of our customer relationship with Novo Nordisk). We have been informed by Novo Nordisk that from the date of admission, they will not limit our ability to enter into customer contracts with their competitors. However, Novo A/S or Novo Nordisk may in the future prevent us from engaging with customers in certain industries, such as the tobacco or arms industries, and Novo A/S may require us to adhere to business policies, codes and standards applicable generally to Novo A/S’ portfolio companies.

If the IPO Share Sale is not completed, Novo Nordisk will continue to own the Shares that Novo A/S was due to purchase in the IPO Share Sale, and Novo Nordisk will thus continue to be our controlling shareholder and parent company for purposes of Danish law. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Share Sale and Purchase Agreement*”

We may be subject to risks in connection with the separation of our systems from those of Novo Nordisk.

We and Novo Nordisk have entered into a separation agreement, which provides for the complete separation of our and Novo Nordisk’s IT and other systems, applications and functions. Under the agreement, we are responsible for effecting this separation with assistance from Novo Nordisk, in exchange for a fee of DKK 68 million payable by Novo Nordisk. However, if we do not meet certain milestones on a timely basis, we will be required to make penalty payments to Novo Nordisk. Reasons that may cause a delay include unforeseen technical challenges or security issues, incorrect estimation of costs, inability to timely establish new functions or implement third-party applications within NNIT or the lack of availability of certain technical resources. See “*Relationship with the Novo Nordisk Group—Ongoing Separation from Novo Nordisk*” for more information on the separation agreement.

We may be adversely affected by negative publicity surrounding Novo Nordisk and/or Novo A/S.

As a result of our common heritage and historic relationship with Novo Nordisk, we are and expect to continue to be perceived as closely related to Novo Nordisk and Novo A/S. Both Novo Nordisk and its parent, Novo A/S (who, assuming completion of the IPO Share Sale, would be deemed to be our parent company for purposes of Danish law after the Offering), are high profile companies, particularly in Denmark, and our association with them may subject us to increased media and public interest. Any negative publicity, media coverage or public scrutiny surrounding Novo Nordisk or Novo A/S or their respective business practices, policies and actions may directly or indirectly affect how the public views us. As a result, adverse events at Novo Nordisk or Novo A/S, even if unrelated to us, may result in negative public sentiment, affect our brand and reputation, or adversely affect the market price of the Shares.

Prior to completion of the Offering, we are a wholly-owned subsidiary of Novo Nordisk, and as part of becoming a public company we are currently taking steps to separate NNIT from Novo Nordisk, which may divert significant management time and attention and Company resources.

As a subsidiary of Novo Nordisk, we have relied upon Novo Nordisk for certain administrative functions as well as the provision to us of an intra-group working capital facility and insurance coverage (which covers risks associated with our business, including property and business interruption insurance, business travel insurance, employment practice liability, full-time accident and workers' compensation insurance, directors and officers' insurance ("D&O insurance") and product liability). We and Novo Nordisk have agreed that we should be independent of Novo Nordisk as an operational matter. Accordingly, as part of our planning for becoming a public company, we have been increasing our capacities in respect of administrative functions previously provided by Novo Nordisk or that we did not need as a private company. For example, we have expanded our internal treasury and compliance and legal function. We have also established an investor relations role within NNIT. In addition, following the Offering, we will not have access to working capital borrowings from Novo Nordisk and have entered into a facility with Danske Bank A/S to provide us with working capital flexibility (see "*Operating and Financial Review—Financing Arrangements and Commitments—Establishment of new credit facility upon completion of the Offering*"). Our credit facility with Danske Bank A/S contains certain financial and other covenants, and we would not be able to draw on the facility if we were in default of such covenants, and this could constrain our liquidity. As a transitional matter, we expect to remain under Novo Nordisk's group insurance policies in these areas following the Offering, except for D&O insurance which we will take out separately in relation to the Offering. Within general liability and professional indemnity, we have our own dedicated insurances in order for us to have insurances which are suitable for the IT services industry. The transition to becoming independent of Novo Nordisk as an operational matter entails significant management time and attention and will increase our administrative expenses. See also "*We may be subject to risks in connection with the separation of our systems from those of Novo Nordisk*" above.

Risks Related to the Offering and the Offer Shares

The Shares have not previously been publicly traded, and their price may be volatile and fluctuate significantly in response to various factors.

Prior to completion of the Offering, the Shares have never been listed and there is currently no public market for the Shares. An active and liquid trading market in respect of the Shares may not develop or be sustained after the Offering.

The market price of the Shares will subsequently vary from the Offer Price and may be higher or lower than the price you pay. The trading price of the Shares may be volatile and fluctuate significantly in response to many factors, including extraneous factors that are beyond our control, which may include, but are not limited to, variations in our or our competitors' actual or anticipated operating results; new services or solutions offered by us or our competitors; negative publicity; investor perceptions of our future performance; changes in recommendations by any securities analysts that follow our Shares or our industry; changes in the market valuations of us or our competitors; substantial trading of our Shares, including sales of Shares by our shareholders, Novo Nordisk or Novo A/S, directors or senior management; short-selling or other similar trading activities in respect of Shares or securities or other instruments linked to the Shares; announcements of investigations or regulatory scrutiny of our operations or lawsuits filed against us; changes in laws or regulations; capital commitments; changes among our key personnel; our success in entering new markets; future changes in accounting principles; and general market and economic conditions, as well as the risks identified in this section.

Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares.

The market price of the Shares could decline as a result of sales by Novo Nordisk, Novo A/S, or our other shareholders after the Offering or the perception that these sales could occur. These sales also may make it difficult for us to issue equity securities in the future at a time and a price that we deem appropriate. Following the Offering, the Company, Novo Nordisk, Novo A/S and certain members of our Group Management will be subject to certain contractual lock-up provisions, in each case for a limited period only and subject to important exceptions. After the expiry of the applicable 180- or 360-days lock-up periods, the Company, Novo Nordisk, Novo A/S or certain members of our Group Management could sell its holdings of Shares and Offer Shares (as applicable) in whole or in part. In addition, we could offer to sell new shares in public or private transactions. Any such future sales by us could dilute the ownership interests of our then-existing shareholders, and sales by our principal or management shareholders or by us could adversely affect the trading price of the Shares. See "*Plan of Distribution*".

Differences in exchange rates may have a material adverse effect on the value of shareholdings or dividends paid.

The Offer Shares and their trading price on Nasdaq Copenhagen will be denominated in Danish kroner only, and any dividends will be paid in Danish kroner. Our Board of Directors has adopted a dividend policy with a target initial payout ratio of approximately 40% of net profit. For further details on dividends and our dividend policy see “*Dividends and Dividend Policy*”. As a result, shareholders outside Denmark may experience material adverse effects on the value of their shareholding and their dividends, when converted into other currencies, if the Danish kroner depreciates against the relevant currency.

U.S. and other non-Danish holders of Shares may not be able to exercise pre-emptive rights or participate in any future rights offers.

Holders of Shares will have certain pre-emptive rights in respect of certain issues of Shares, unless those rights are disappplied by a resolution of the shareholders at a general meeting or the Shares are issued on the basis of an authorisation to our Board of Directors under which our Board of Directors may disapply the pre-emptive rights. Securities laws of certain jurisdictions may restrict the ability for shareholders in such jurisdictions to participate in any future issue of the Shares carried out on a pre-emptive basis.

Shareholders in the United States, as well as certain other countries, may not be able to exercise their pre-emptive rights or participate in a rights offer, including in connection with an offering below market value, unless we decide to comply with local requirements, and in the case of the United States, unless a registration statement is effective, or an exemption from the registration requirements is available, under the U.S. Securities Act with respect to such rights. In such cases, shareholders resident in such non-Danish jurisdictions may experience a dilution of their shareholding, possibly without such dilution being offset by any compensation received in exchange for subscription rights. No assurance can be given that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the United States or other relevant jurisdiction so as to enable the exercise of such holders’ pre-emptive rights or participation in any rights offer.

We might be unable to access additional capital on favourable terms or at all. If we raise equity capital, it may dilute our shareholders’ ownership interest.

We might choose to raise additional funds through public or private debt or equity financings by issuing additional shares, debt or equity securities convertible into shares or rights to acquire these securities and, in certain circumstances, may seek to exclude the preferential subscription rights pertaining to the then-outstanding Shares in order to:

- take advantage of opportunities, including more rapid expansion;
- acquire other businesses or assets;
- repurchase shares from our shareholders;
- develop new services and solutions; or
- respond to competitive pressures.

Any additional capital raised through the issue of additional shares may dilute an investor’s interest in the Company. Any additional offering of shares by us, or the public perception that an offering may occur, could also have a negative impact on the trading price of the Shares and could increase the volatility in the trading price of the Shares.

IMPORTANT NOTICE RELATING TO THE OFFERING CIRCULAR

In this Offering Circular, “we”, “our”, “us”, the “Company” and “NNIT” refer to NNIT A/S or NNIT A/S and its subsidiaries, unless the context requires otherwise. The “Group” refers to NNIT A/S and its subsidiaries.

No representation or warranty, express or implied, is made by Danske Bank A/S or Morgan Stanley & Co. International plc (together, the “Joint Global Coordinators” and the “Joint Bookrunners”) or Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige (the “Co-Lead Manager” and, together with the Joint Bookrunners, the “Managers”) as to the accuracy or completeness of any information contained in this Offering Circular.

The information in this Offering Circular is as of the date printed on the front cover page, unless expressly stated otherwise. The delivery of this Offering Circular at any time does not imply that there has been no change in our business or affairs since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to the date hereof. In the event of any changes to the information in this Offering Circular that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement to the first day of trading, such changes will be announced pursuant to the rules in the Executive Order no. 1104 of 9 October 2014, *inter alia*, which governs the publication of prospectus supplements.

In connection with the Offering, we have prepared four versions of this offering document: (i) a prospectus in English for purposes of the Danish Offering (the “English Language Offering Circular”); (ii) an Offering Circular in Danish to be made available in connection with the Danish Offering (the “Danish Offering Circular”); (iii) an Offering Circular in English for use in the international private placement outside of Denmark and the United States and Canada (the “International Offering Circular”); and (iv) an Offering Circular in English in connection with the private placement in the United States and Canada (the “U.S. Offering Circular” and, together with the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular, the “Offering Circular”). The English Language Offering Circular has been prepared in compliance with the standards and requirements of Danish law. The English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the U.S. Offering Circular are equivalent except that: (i) the English Language Offering Circular includes a summary in Danish; (ii) the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular include an application form for the Danish Offering; (iii) the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular contain a report from our auditors with respect to our “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2015*” that is required under the Prospectus Regulation which is not included in the U.S. Offering Circular; and (iv) the U.S. Offering Circular contains a third-party notification relating to the consolidated prospective financial information. In the event of any other discrepancy between the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the English Language Offering Circular, the English Language Offering Circular shall prevail. The U.S. Offering Circular shall be the prevailing version for any private placement to qualified institutional buyers in the United States as contemplated herein.

In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, as described in this Offering Circular, including the merits and risks involved. Any purchase of Offer Shares should be based on an assessment of the information in the Offering Circular as each investor may deem necessary, including the legal basis and consequences of the Offering, and including possible tax consequences that may apply. Investors should rely only on the information contained in this Offering Circular, including the risk factors described herein, and any notices that are published by the Company under current legislation or the rules of Nasdaq Copenhagen applying to issuers of shares.

The Offering will be completed under Danish law, and none of Novo Nordisk, the Managers, or the Company has taken any action or will take any action in any jurisdiction, with the exception of Denmark, that may result in a public offering of the Offer Shares.

No person has been authorised to give any information or make any representation not contained in this Offering Circular and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by Novo Nordisk, the Managers or us. None of Novo Nordisk, the Managers, or the Company accept any liability for any such information or representation.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. By purchasing Offer Shares, investors will be deemed to have made certain acknowledgements, representations and agreements as described in this Offering Circular. Prospective investors should be aware that they may be required to bear the financial risks of any such investment for an indefinite period of time. No action

has been or will be taken by Novo Nordisk, the Managers or us to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark. Persons into whose possession this Offering Circular may come are required by Novo Nordisk, the Managers and us to inform themselves about and to observe such restrictions. This Offering Circular may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. For further information with regard to restrictions on offers and sales of the Offer Shares and the distribution of this Offering Circular, see “*Plan of Distribution—Selling Restrictions*”. This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction or to any person in which or to whom it would be unlawful to make such an offer. This Offering Circular may not be forwarded, reproduced or in any other way redistributed by anyone but the Managers and the Company. Investors may not reproduce or distribute this Offering Circular, in whole or in part, and investors may not disclose the content of this Offering Circular or use any information herein for any purpose other than considering the purchase of Offer Shares. Investors agree to the foregoing by accepting delivery of this Offering Circular.

The Managers are acting for Novo Nordisk and us and no one else in relation to the Offering. The Managers will not be responsible to anyone other than Novo Nordisk and us for providing the protections afforded to clients of the Managers for providing advice in relation to the Offering.

Stabilisation

IN CONNECTION WITH THE OFFERING, DANSKE BANK A/S AND MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC AS THE STABILISING MANAGERS, OR THEIR AGENTS, ON BEHALF OF THE MANAGERS, MAY ENGAGE IN TRANSACTIONS THAT STABILISE, MAINTAIN OR OTHERWISE AFFECT THE PRICE OF THE SHARES FOR UP TO 30 DAYS FROM THE COMMENCEMENT OF TRADING AND OFFICIAL LISTING OF THE SHARES ON NASDAQ COPENHAGEN. SPECIFICALLY, THE MANAGERS MAY OVERALLOT OFFER SHARES OR EFFECT TRANSACTIONS WITH A VIEW TO SUPPORTING THE MARKET PRICE OF THE SHARES AT A LEVEL HIGHER THAN THAT WHICH MIGHT OTHERWISE PREVAIL. THE STABILISING MANAGERS AND THEIR AGENTS ARE NOT REQUIRED TO ENGAGE IN ANY OF THESE ACTIVITIES AND, AS SUCH, THERE IS NO ASSURANCE THAT THESE ACTIVITIES WILL BE UNDERTAKEN; IF UNDERTAKEN, THE STABILISING MANAGERS OR THEIR AGENTS MAY END ANY OF THESE ACTIVITIES AT ANY TIME AND THEY MUST BE BROUGHT TO AN END AT THE END OF THE 30-DAY PERIOD MENTIONED ABOVE. SAVE AS REQUIRED BY LAW OR REGULATION, THE STABILISING MANAGERS DO NOT INTEND TO DISCLOSE THE EXTENT OF ANY STABILISATION TRANSACTIONS UNDER THE OFFERING. SEE “*PLAN OF DISTRIBUTION*”.

SPECIAL NOTICE REGARDING FORWARD-LOOKING STATEMENTS

Certain statements in this Offering Circular constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are statements (other than statements of historical fact) which generally reflect the current views or expectations of management of the Company with respect to future events or conditions, including future operational or financial performance. The words “aims”, “anticipates”, “believes”, “continues”, “could”, “estimates”, “expects”, “forecasts”, “guidance”, “intends”, “may”, “might”, “plans”, “seeks”, “should”, “targets”, “will”, “would”, or similar expressions or the negatives thereof, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified from the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a number of places in this Offering Circular, including, without limitation, under the headings “*Summary*”, “*Risk Factors*”, “*Dividends and Dividend Policy*”, “*Business*”, “*Operating and Financial Review*” and “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2015*” and include, among other things, statements addressing matters such as:

- our future results of operations, including in particular, the statements relating to our expectations for 2015 and statements as to our operating profit margin, net turnover growth, capital expenditure targets and backlog;
- our backlog;
- our financial condition;
- our working capital, cash flow and capital expenditure;
- our future dividends;
- our business strategy, plans and objectives for future operations and events; and
- the competitive environment in which we operate (including the forecast growth of the markets in which we operate).

Although we believe that the expectations reflected in these forward-looking statements are reasonable, such forward-looking statements are based on expectations, estimates and/or assumptions, and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors that could cause our actual results, performance, achievements or conditions or developments of markets to differ materially from what is expressed or implied by such forward-looking statements. Such risks, uncertainties and other important factors include, among others:

- global and local economic and political conditions;
- our ability to realise backlog as net turnover;
- our ability to manage our international operations;
- our ability to maintain and improve our operating margins and maintain our free cash flow levels;
- changes in the demand for IT services, in particular, in the Danish market and the international life sciences market;
- our ability to manage an increasingly complex business as we increase our customer base;
- our ability to attract or retain qualified management and other key employees;
- any negative impact on our reputation or the value associated with our brand;
- our ability to correctly assess costs, pricing and other terms of our contracts;
- political and administrative decisions that may affect our Public customer group contracts;
- changes in any applicable Danish, E.U. or other laws and regulations or any interpretation thereof;
- competition from Danish and international companies in the markets in which we operate;
- fluctuations in currency exchange rates;
- our plans or objectives for our future expansions, including our continued expansion in the Danish IT services market and our expansion in the international life sciences IT services market;
- increases to our effective tax rate or other harm to our business as a result of governmental review of our transfer pricing policies, conflicting taxation claims or changes in tax laws; and
- other factors referenced in this Offering Circular.

Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying estimates or assumptions prove to be inappropriate or incorrect, our actual financial condition, cash flows or results of operations could differ materially from what is expressed or implied herein. We urge investors to read the sections of this Offering Circular entitled “*Risk Factors*”, “*Business*” and “*Operating and Financial Review*” for a more complete discussion of the factors that could affect our future performance and the industry in which we operate.

Any forward-looking statements herein speak only as of the date of this Offering Circular. We do not intend, and do not assume any obligation, to update any forward-looking statements contained herein, except as may be required by law or the rules of Nasdaq Copenhagen. All subsequent written and oral forward-looking statements attributable to us or to persons acting on our behalf are expressly qualified in their entirety by the cautionary statements referred to above or contained elsewhere in this Offering Circular.

ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES AND SERVICE OF PROCESS

Each of the Company and Novo Nordisk is organised under the laws of Denmark. Our directors and executive officers, and most of those of Novo Nordisk, reside in countries or are organised under the laws of countries other than the United States, and a majority of our assets and the assets of Novo Nordisk are located outside of the United States. As a result, it may not be possible for investors to effect service of process upon us, Novo Nordisk or such directors and officers or to enforce against any of the aforementioned parties a judgement obtained in a United States court.

Original actions, or actions for the enforcement of judgements of United States courts relating to the civil liability provisions of the federal or state securities laws of the United States are not directly enforceable in Denmark.

The United States and Denmark do not have a treaty providing for reciprocal recognition and enforcement of judgements, other than arbitration awards, in civil and commercial matters. Accordingly, a final judgement for the payment of money rendered by a United States court based on civil liability will not be directly enforceable in Denmark. However, if the party in whose favour such final judgement is rendered brings a new lawsuit in a competent court in Denmark, that party may submit to the Danish court the final judgement that has been rendered in the United States. A judgement by a federal or state court in the United States against us or Novo Nordisk will neither be recognised nor enforced by a Danish court, but such judgement may serve as evidence in a similar action in a Danish court.

PRESENTATION OF FINANCIAL AND CERTAIN OTHER INFORMATION

The Company reports consolidated financial information in accordance with IFRS. Financial information that we have previously published for any financial years can differ from subsequently published financial information due to the retrospective implementation of changes in accounting policies and other retrospective adjustments made in accordance with IFRS.

The consolidation perimeter of the Company comprises the Company and all its direct and indirect subsidiaries.

Audited Consolidated Financial Statements

The Audited Consolidated Financial Statements included in this Offering Circular comprise the audited consolidated financial statements of the Company and its subsidiaries as at and for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, respectively, including the notes thereto.

The Audited Consolidated Financial Statements were prepared in accordance with IFRS.

Non-IFRS Financial Measures

The following financial measures included in this Offering Circular are not measures of financial performance or liquidity under IFRS.

Free cash flow

We define free cash flow as net cash generated from operating activities less net cash used in investing activities. Our management believes free cash flow is an important liquidity metric because it measures, during a given period, the amount of cash generated that is available to fund acquisitions and certain other activities. A positive free cash flow shows that the company is able to finance its activities and that external financing is not necessary to fund its operating activities. Accordingly, our management believes that this non-IFRS liquidity measure provides useful information to investors in addition to the most directly comparable IFRS financial measure net cash generated from operating activities.

Cash to earnings

We define cash to earnings as free cash flow as a percentage of net profit. Our management believes that cash to earnings is an important performance metric because it measures the company's ability to turn earnings into cash and is therefore a meaningful measure for investors to understand the development of the company's net cash generated from operating activities. Because our management wants this measure to capture the ability of the Group's operations to generate cash, free cash flow is used as the numerator instead of net cash flow.

Operating profit margin

We define operating profit margin as operating profit divided by net turnover. Management uses operating profit margin as a measure of the Company's operating profitability.

EBITDA

We define EBITDA as operating profit before depreciation, amortisation and impairment loss. Our management believes that EBITDA is an additional measure of the Company's operating performance, which allows for comparison of performance on a consistent basis between companies without regard to amortisation and depreciation accounting methods, which can vary significantly from company to company.

A reconciliation of EBITDA to operating profit is as follows.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
Operating profit	265,347	246,461	216,748
add Depreciation, amortisation and impairment loss	124,016	107,808	89,948
EBITDA	389,363	354,269	306,696

EBITDA margin

We define EBITDA margin as EBITDA divided by net turnover. Management believes that EBITDA margin is an additional measure of the Company's operating profitability.

Return on invested capital

We define return on invested capital as our net profit after tax divided by average invested capital (excluding cash at bank and in hand).

The non-IFRS financial measures presented are not measures of financial performance under IFRS but measures used by management to monitor the underlying performance of our business and operations and, accordingly, they cannot be audited or reviewed. Further, they may not be indicative of our historical operating results, nor are such measures meant to be predictive of our future results. We have presented these non-IFRS measures in this Offering Circular because we consider them an important supplemental measure of our performance and believe that they are widely used by investors in comparing performance between companies. In particular, we believe that EBITDA is an additional measure of a company's operating performance and debt servicing ability which allows for comparison of performance on a consistent basis between companies without regard to amortisation and depreciation accounting methods, which can vary significantly from company to company.

However, not all companies may calculate the non-IFRS financial measures in the same manner or on a consistent basis, and, as a result, our presentation thereof may not be comparable to measures used by other companies under the same or similar names. Accordingly, undue reliance should not be placed on the non-IFRS financial measures contained in this Offering Circular and they should not be considered as a substitute for operating profit, net profit, cash flow or other financial measures computed in accordance with IFRS.

Backlog

Backlog represents anticipated net turnover from contracts or orders executed but not yet completed or performed in full, and which net turnover is expected to be recognised in a future financial year. We present backlog as at a particular date for the following calendar year and two calendar years thereafter. The calculation of backlog is subject to certain assumptions. For example, when determining how much backlog to record in respect of a time-and-materials contract in a particular year, we count the hours and/or materials (as applicable) based on our estimate of the number of hours and/or materials that will be required to deliver the project (subject to any limitation in the applicable contract (for example, a cap on fees payable under the contract)) and the timing of performing such work, and assume the achievement of milestones on a timely basis. Similarly, when determining how much backlog to record in respect of MSAs in a particular year, we make estimates regarding developments in consumption drivers which influence future invoicing. Backlog as of any date is not necessarily a meaningful predictor of future net turnover and results as projects included in backlog may be subject to cancellation, revision, or delay and the turnover time from backlog to net turnover varies significantly depending upon what types of contracts constitute backlog. In calculating backlog based on contracts denominated in currencies other than the Danish kroner, a standard exchange rate is computed for the year under review and used to calculate backlog for the whole of such period.

Unaudited Information

Certain unaudited information included in this Offering Circular has been calculated based on the Audited Consolidated Financial Statements or the Company's books and records or systems.

Rounding Adjustments

Rounding adjustments have been made in calculating some of the financial information included in this Offering Circular. As a result, figures shown as totals in some tables may not be exact arithmetic aggregations of the figures that precede them.

FOREIGN CURRENCY PRESENTATION

We publish our financial information in Danish kroner. Unless we note otherwise, all amounts in this Offering Circular are expressed in Danish kroner.

As used herein, references to: (i) “Danish kroner” or “DKK” are to the Danish kroner, the lawful currency of Denmark, (ii) “euro”, “EUR” or “€” are to the euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community and (iii) “U.S. dollar” or “\$” are to the United States dollar, the lawful currency of the United States of America.

For historical information regarding rates of exchange between the Danish kroner and the euro and the Danish kroner and the U.S. dollar, see “*Exchange Rates*”.

EXCHANGE RATES

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period end euro buying rates expressed in Danish kroner per one euro. Danmarks Nationalbank (the “Danish Central Bank”) fixes exchange rates on the basis of information obtained from a number of central banks on a daily conference call hosted by the European Central Bank at 2:15 p.m. (CET). The average rates for each calendar year represent the average of the euro buying rates on the last business day of each month for such calendar year, and the average rates for each month, or for any shorter period, represent the daily average of the euro buying rates for such month, or shorter period, as the case may be. The exchange rate of Danish kroner per euro is regulated by the exchange rate mechanism, a system originally established in 1979 for controlling exchange rates within the European monetary system of the E.U. Under this system, Denmark sets its central exchange rate to 7.46 kroner per euro and allows fluctuations of the exchange rate only within a +/-2.25% band. This means that the exchange rate can fluctuate from a high of DKK 7.63 per €1.00 to a low of DKK 7.29 per €1.00. If the market determined floating exchange rate rises above or falls below the band, the Danish Central Bank must intervene.

The rate of Danish kroner per euro on 18 February 2015 was DKK 7.4445 per €1.00.

	Reference Rates of Danish kroner per €1.00			
	<u>Average</u>	<u>High</u>	<u>Low</u>	<u>Period End</u>
Calendar Year:				
2010	7.4474	7.4585	7.4375	7.4544
2011	7.4505	7.4594	7.4318	7.4342
2012	7.4438	7.4613	7.4304	7.4604
2013	7.4580	7.4636	7.4524	7.4603
2014	7.4548	7.4667	7.4370	7.4481
2015 (through 18 February 2015)	7.4415	7.4511	7.4313	7.4445
Month:				
August 2014	7.4548	7.4560	7.4493	7.4493
September 2014	7.4445	7.4494	7.4428	7.4440
October 2014	7.4448	7.4474	7.4434	7.4434
November 2014	7.4413	7.4445	7.4376	7.4406
December 2014	7.4405	7.4468	7.4370	7.4451
January 2015	7.4400	7.4511	7.4313	7.4406
February 2015 (through 18 February 2015)	7.4439	7.4461	7.4414	7.4445

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period end Bloomberg Composite Rate expressed in Danish kroner per one U.S. dollar. The Bloomberg Composite Rate is a “best market” calculation, in which, at any point in time, the bid rate is equal to the highest bid rate of all contributing bank indications and the ask rate is set to the lowest ask rate offered by these banks. The Bloomberg Composite Rate is a mid-value rate between the applied highest bid rate and the lowest ask rate. The rates may differ from the actual rates used in the preparation of the Audited Consolidated Financial Statements and other financial information appearing in this Offering Circular. The average rates for each calendar year represent the average of the Bloomberg Composite Rates on the last business day of each month during such calendar year, and the average rates for each month, or for any shorter period, represent the daily average of the Bloomberg Composite Rates during such month, or shorter period, as the case may be.

The Bloomberg Composite Rate of Danish kroner per U.S. dollar on 18 February 2015 was DKK 6.5631 per US\$1.00.

	Reference Rates of Danish kroner per US\$1.00			
	Average	High	Low	Period End
Calendar Year:				
2010	5.6148	6.2228	5.1256	5.5741
2011	5.3505	5.7637	5.0125	5.7340
2012	5.7904	6.1728	5.5218	5.6433
2013	5.6148	5.8377	5.4025	5.4171
2014	5.6206	6.1533	5.3596	6.1533
2015 (through 18 February 2015)	6.4557	6.6140	6.1557	6.5631
Month:				
August 2014	5.5991	5.6671	5.5510	5.6671
September 2014	5.7718	5.8946	5.6674	5.8946
October 2014	5.8729	5.9494	5.8055	5.9398
November 2014	5.9657	6.0063	5.9311	5.9838
December 2014	6.0440	6.1533	5.9489	6.1533
January 2015	6.3988	6.6140	6.1557	6.5919
February 2015 (through 18 February 2015)	6.5449	6.5908	6.4890	6.5631

Exchange Controls and Other Limitations Affecting Shareholders of a Danish Company

There is no legislation in Denmark that restricts the export or import of capital (except for certain investments in areas in accordance with applicable resolutions adopted by the United Nations and the European Union), including, but not limited to, foreign exchange controls, or which affects the remittance of dividends, interest or other payments to non-resident holders of the Offer Shares. As a measure to prevent money laundering and financing of terrorism, persons travelling into or out of Denmark carrying amounts of money (including, but not limited to, cash, traveller's cheques and securities) worth the equivalent of €10,000 or more must declare such amounts to the Danish tax authorities when travelling into or out of Denmark.

AVAILABLE INFORMATION

Copies of the following documents may be inspected and obtained during usual business hours on any day (excluding Saturdays, Sundays and Danish public holidays) at our registered office, at Østmarken 3A, DK-2860 Søborg, Denmark during the period in which this Offering Circular is in effect:

- (i) our memorandum of association and our Articles of Association (the “Articles of Association”);
- (ii) our statutory annual reports, including the Audited Consolidated Financial Statements, as at and for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012;
- (iii) the statutory financial statements of our material subsidiaries, as set out in “*Additional Information—Material Subsidiaries*”, as at and for the financial years ended 31 December 2014 and 2013; and
- (iv) this Offering Circular.

Upon admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen, the Danish Companies Act requires us to make our statutory annual reports, including the Audited Consolidated Financial Statements, available to our shareholders on our website three weeks before our annual general meeting. At the same time, we are required to send the notice convening the general meeting to registered shareholders who have so requested.

The English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular are, subject to certain restrictions, together with our Articles of Association and the Audited Consolidated Financial Statements as at and for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, available on our website (www.nnit.com). Information included on our website does not form part of and is not incorporated into this Offering Circular unless otherwise stated.

During any period in which we are neither subject to Section 13 or 15(d) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the “U.S. Exchange Act”) nor exempt from reporting pursuant to Rule 12g3-2(b) thereunder, we will provide to any holder or beneficial owner of such restricted securities or to any prospective purchaser of such restricted securities designated by such holder or beneficial owner, upon the request of such holder, beneficial owner or prospective purchaser, the information required to be provided by Rule 144A(d)(4) under the U.S. Securities Act. We are not currently subject to the periodic reporting and other information requirements of the U.S. Exchange Act.

MARKET AND INDUSTRY INFORMATION

This Offering Circular contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to our business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on our analysis of multiple sources, including the International Data Corporation (“IDC”), Valcon A/S (“Valcon”) and Gartner, Inc. (“Gartner”). Such information has been accurately reproduced, and, as far as we are aware from such information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Industry publications or reports generally state that the information they contain has been obtained from sources believed to be reliable, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed. We have not independently verified and cannot give any assurances as to the accuracy of market data contained in this Offering Circular that were extracted or derived from these industry publications or reports. Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgements by both the researchers and the respondents, including judgements about what types of products and transactions should be included in the relevant market.

EXPECTED TIMETABLE OF OFFERING AND FINANCIAL CALENDAR

Expected Timetable of Principal Events Related to the Offering

Offer Period starts	25 February 2015
Offer Period expires no later than	5 March 2015 at 4:00 p.m. (CET)
Extraordinary general meeting regarding election of board members to our New Board of Directors	Expected on 6 March 2015, at no later than 7:00 a.m. (CET)
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Shares	6 March 2015, no later than 8:00 a.m. (CET)
First day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN	6 March 2015, no later than 9:00 a.m. (CET)
Completion of the Offering, including settlement of the Offer Shares (excluding the Overallotment Option, unless exercised by that date)	10 March 2015

Financial Calendar

Our financial year runs from 1 January through 31 December. Financial reporting will be published on a quarterly basis. We currently expect to publish financial reports according to the following schedule:

Interim report for the period 1 January 2015 to 31 March 2015	12 May 2015
Interim report for the period 1 January 2015 to 30 June 2015	21 August 2015
Interim report for the period 1 January 2015 to 30 September 2015 ...	17 November 2015

BACKGROUND TO THE OFFERING

The Offering is being undertaken with the goal of supporting our growth strategy, and in particular, to enhance our public and commercial profile with existing and potential customers. The Offering also represents an important step in the process of NNIT becoming an independent business. We began as the IT department of Novo Nordisk and have, over time, become a standalone business and increased our share of net turnover from customers other than the Novo Nordisk Group from 35.0% in 2010 to 47.7% in 2014. See “*Business*”. Novo Nordisk and our Board of Directors consider that this development provides an opportunity for NNIT to become a public company in recognition of our diversifying net turnover base and to facilitate our growth strategy.

The Offering will also enable the formation of a public trading market in our shares on Nasdaq Copenhagen, giving us improved access to the public capital markets. Having our own shares listed on Nasdaq Copenhagen will also allow us to improve the incentives provided by our equity compensation plans as, following the Offering, our equity compensation will be based on NNIT shares, rather than on the Novo Nordisk shares, as is currently the case. We will not receive any part of the proceeds from the sale of Offer Shares by Novo Nordisk in the Offering.

Novo Nordisk and Novo A/S (who, assuming completion of the IPO Share Sale, would be deemed to be our parent company for purposes of Danish law after the Offering) both support a smooth transition of the Company from a private company to a publicly listed company operating on a standalone basis.

DIVIDENDS AND DIVIDEND POLICY

General

The Offer Shares will rank *pari passu* with all other Shares including in respect of eligibility to receive dividends.

Dividend Policy and Share Buybacks

Our Board of Directors has adopted a dividend policy with a target initial payout ratio of approximately 40% of net profit.

The payment of dividends, if any, will depend on a number of factors, including our future profits and financial condition, general economic and business conditions, future prospects, and such other factors as our Board of Directors will deem relevant, in addition to applicable legal and regulatory requirements. There can be no assurance that we will be able to pay dividends consistent with our dividend policy or that there will be any increase in the payout ratio. In particular, our ability to pay dividends may be impaired if any of the risks described in this Offering Circular were to occur. See “*Risk Factors*”. Furthermore, our dividend policy is subject to change as our Board of Directors may modify our dividend policy from time to time. There can be no assurance that in any given year a dividend will be proposed or declared.

As an alternative or in addition to making dividend payments, our Board of Directors may initiate share buybacks. A decision by our Board of Directors to engage in share buybacks, if any, will be made in accordance with the factors applicable to dividend payments set forth above.

Dividends paid to our shareholders generally will be subject to withholding tax, while share buybacks will be deemed a sale of shares for Danish tax purposes and as a general rule will not be subject to Danish withholding tax provided that we are admitted to trading on a regulated market. See “*Taxation*” for a description of Danish withholding taxes and certain other tax considerations relevant to the purchase or holding of the Shares.

Statements herein relating to payments of dividends as per our dividend policy may constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are not guarantees of future financial performance, and NNIT’s future actual dividends could differ materially from those expressed or implied by such forward-looking statements as a result of many factors, including those described under “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*” and “*Risk Factors*”. In addition, the Board of Directors may elect to change our dividend policy in response to external events or internal funding requirements.

Pursuant to the Shareholders’ Agreement, Novo Nordisk and Novo A/S, subject to each of them holding at least 10% of the total share capital of the Company, shall only support changes to the Company’s dividend policy to the extent agreed between the parties. See also “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Shareholders’ Agreement*”.

Recent Dividends

In 2015, our Board of Directors proposed to distribute ordinary dividends to Novo Nordisk amounting to DKK 83,713,200 in cash (equal to DKK 3.35 per Share). The proposal was approved at the annual general meeting held on 9 February 2015 and we expect to pay the dividend shortly before the completion of the Offering.

In 2014 and 2013, we declared and paid out dividends to Novo Nordisk amounting to DKK 290,000,000 (consisting of an interim dividend in September 2014 of DKK 150,000,000 (equal to DKK 6.00 per Share) and an ordinary dividend of DKK 140,000,000 (equal to DKK 5.60 per Share as adjusted to be comparable with our current share capital structure)) and DKK 108,000,000 (equal to DKK 4.32 per Share as adjusted to be comparable to our current share capital structure), respectively. We expect to declare dividends in 2016 with respect to the financial year 2015.

Legal and Regulatory Requirements

Dividends

In accordance with the Danish Companies Act, dividends, if any, are declared with respect to a financial year at the annual general meeting of shareholders in the following year, at the same time as the statutory annual report, which includes the audited financial statements, for that financial year is approved.

Further, the general meeting may resolve to distribute interim dividends or authorise our Board of Directors to decide on the distribution of interim dividends. Any resolution to distribute interim dividends adopted within six months after the date of the statement of financial position as set out in the Company's latest adopted annual report shall be accompanied by the statement of financial position from the Company's latest annual report or an interim statement of financial position which must be reviewed by the Company's auditor. If the resolution to distribute interim dividends is adopted more than six months after the date of the statement of financial position as set out in the Company's latest adopted annual report, an interim statement of financial position must be prepared and reviewed by the Company's auditor. The statement of financial position or the interim statement of financial position, as applicable, must show that sufficient funds are available for distribution.

Dividends may not exceed the amount recommended by the Board of Directors for approval by the general meeting. Moreover, dividends and interim dividends may only be made out of distributable reserves and must not exceed what is considered sound and adequate with regard to the financial condition of the Company or be to the detriment of its creditors and otherwise must satisfy such other factors as the Board of Directors may deem relevant.

As of the date of this Offering Circular, our Board of Directors has been authorised by our general meeting to distribute interim dividends, but currently has no plan to do so in the near future.

Share Buybacks

Share buybacks, if any, may only be carried out by our Board of Directors using funds that could have been distributed as dividends at the latest annual general meeting pursuant to the Danish Companies Act. Any share buyback shall as a main rule be carried out in accordance with an authorisation granted by the general meeting. The authorisation shall be granted for a specific period of time which may not exceed five years. The authorisation shall specify the maximum permitted value of treasury shares as well as the minimum and maximum amount that we may pay as consideration for such shares.

As of the date of this Offering Circular, our Board of Directors has been authorised to carry out share buybacks, see "*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Acquire Treasury Shares*".

Share buybacks will be deemed a sale of shares for tax purposes and, as a general rule, are not subject to Danish withholding tax provided that we are admitted to trading on a regulated market. See "*Taxation*" for a description of Danish withholding taxes and certain other Danish and U.S. federal income tax considerations relevant to the purchase or holding of Shares.

Other Requirements

Dividends, if any, will be paid in accordance with the rules of VP Securities and will be paid to the shareholders' accounts with their account holding banks in Danish kroner to those recorded as beneficiaries. Registration through the holder's account holding bank and settlement of the Offer Shares is expected to take place within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and is expected to be on 10 March 2015.

Dividends not claimed by shareholders will be forfeited in favour of the Company, normally after three years, under the general rules of Danish law or statute of limitations.

Under the Articles of Association and applicable Danish law, there are no restrictions on dividend payments to non-Danish resident holders of Shares.

CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS

The following table sets forth our capitalisation and indebtedness as at 31 December 2014. See “*Description of the Shares and Share Capital*” for information relating to our issued share capital and outstanding Shares. You should read this table in conjunction with our Audited Consolidated Financial Statements and the notes thereto included elsewhere in this Offering Circular and “*Operating and Financial Review*”.

Capitalisation and Indebtedness

	As at 31 December 2014 <u>(DKK ‘000)</u> <u>(audited)</u>
Total current debt	0
Guaranteed	0
Secured	0
Unguaranteed/Unsecured	0
Total non-current debt (excluding current portion of long-term debt)	0
Guaranteed	0
Secured	0
Unguaranteed/Unsecured	0
Shareholders’ equity	684,252
Share capital	250,000
Retained earnings	428,429
Other reserves	5,823
Total capitalization	684,252

Net Indebtedness

	As at 31 December 2014 <u>(DKK ‘000)</u> <u>(audited)</u>
Cash and cash equivalents	97,648
Undrawn committed credit facilities ⁽¹⁾	300,000
Liquidity	397,648
Current financial receivable	0
Current bank debt	0
Current portion of non-current debt	0
Other current financial debt	0
Current financial debt	0
Net current financial indebtedness	0
Other non-current loans	0
Non-current financial indebtedness	0
Net financial indebtedness	0

(1) To be replaced by the New Facility Agreement, subject to the completion of the Offering. See “*Operating and Financial Review—Financing Arrangements and Commitments—Establishment of new credit facility upon completion of the Offering*”.

Declaration of Capitalisation

Except as set forth above, we have no reason to believe that there has been any material change to our actual capitalisation since 31 December 2014, other than changes resulting from the ordinary course of business and the declaration and payment of the 2015 ordinary dividend (see “*Dividends and Dividend Policy—Recent Dividends*”), which we expect to pay shortly before the completion of the Offering, in part (if necessary) by drawing on our existing credit facility with Novo Nordisk that will be replaced by our New Facility upon completion of the Offering.

INDUSTRY OVERVIEW AND MARKET DATA

This Offering Circular contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to our business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on our analysis of sources as listed in “Market and Industry Information”. Such information has been accurately reproduced, and, as far as we are aware from such information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Certain information set forth in this section has been derived from external sources, including IDC and Gartner. Industry surveys and research publications generally state that the information contained therein has been obtained from sources believed to be reliable, but some of this information may have been derived from estimates or subjective judgements or have been subject to limited audit and validation. While we believe this market data to be accurate and correct, we have not independently verified it.

This section provides an overview of our principal market, the IT services market in Denmark, as well as the global life sciences IT services market, which we are targeting as part of our growth strategy. For each market, we describe the principal current trends and drivers, including outsourcing, cloud, big data, and mobility technologies, the competitive landscape and the outlook for the relevant market.

IT Services Market in Denmark

IT services companies provide their clients with technology solutions that allow them to manage their IT with the goal of reducing their costs and improving their effectiveness by leveraging business technologies. Although demand for IT services is closely linked to the overall economy, it is also driven by innovation, which in recent years has been marked by a combination of technological breakthroughs, including, among others, security, mobility, analytics and cloud computing, “Internet of things” and big data, which are examples of fundamental disruptions making companies reassess how their IT architecture will meet their two main business challenges: competitiveness and growth. All of the above require solutions to deliver data-driven customer experiences on ever more connected devices across diverse environments.

As a result of these innovations and despite ongoing cost pressures, global IT services spending reached US\$931 billion in 2012 and remained flat at the same level in 2013.¹ Global IT services spending is expected to increase at a CAGR of 3.9% on average between 2014 and 2018.² The Danish IT services market is expected to follow this trend and it is anticipated that IT spending in Denmark will grow at a CAGR of approximately 1.1% between 2013 and 2018, from a market of DKK 34.5 billion in 2013.³

Our Operations business provides infrastructure outsourcing and support services and solutions and these types of services and solutions represented approximately 50% of the Danish IT services market in 2013.⁴ The outsourcing services market in the Nordic region, including Denmark, is mature, with the region ranking between the UK and Germany in terms of outsourcing maturity (with UK being the most mature), according to IDC.⁵ The levels of outsourcing services are expected to remain steady in Denmark as companies continue to look for cost-cutting opportunities, lower their risk profile, gain access to specialised resources and refocus their business and capital allocation on their core activities, all of which can be offered and supported by IT services providers. The largest sub-market is IS outsourcing, which involves a long-term contractual arrangement in which a service provider assumes contractual responsibility for managing all or part of a client’s IS infrastructure and operations. Revenue from broad outsourcing contracts is expected to decline by 2.6% per annum between 2013 and 2018 due to a trend towards splitting contracts into smaller functional contracts and due to price competition.⁶ On the other hand, other sub-markets such as hosting infrastructure services and network and desktop outsourcing services are expected to more than offset this decline, benefiting from the multi-sourcing trend.

¹ Source: Gartner, Forecast IT Services, Worldwide 2012-2018, Q4 2014, Kathryn Hale et al., 15 December 2014, G00261482.

² Source: Gartner, Forecast IT Services, Worldwide 2012-2018, Q4 2014, Kathryn Hale et al., 15 December 2014, G00261482.

³ Source: IDC, Nordic IT Services, 2013 Market Analysis and 2014-2018 Forecast, Q4 Update.

⁴ Source: IDC, Nordic IT Services, 2013 Market Analysis and 2014-2018 Forecast, Q4 Update.

⁵ Source: IDC, Nordic Outsourcing Services Analysis 2012 and Forecast 2013-2017.

⁶ Source: IDC, Nordic IT Services, 2013 Market Analysis and 2014-2018 Forecast, Q4 Update.

Our Solutions business provides project-based services and application outsourcing. Project-based services include consulting, systems integration and customer application development and are expected to produce above market-average growth as customers recognise the advantages of digital transformation solutions.⁷ These solutions increase complexity for IT buyers and include but are not limited to:

- *Cloud-based services.* Cloud-based services are an important new feature on the IT landscape. In addition to being a new business model and a new way of delivering service, cloud-based services are also an implicit driver for standardisation. In the process of moving into cloud-based and services-based business IT solutions, customers look to service providers to advise and deliver to them the required components. Cloud spending associated with public cloud services is forecasted to grow with a CAGR of 17.7% from 2013 through 2018, reaching a total value of US\$159 billion by 2018.⁸
- *Security:* The need to ensure the security of IT infrastructure and enterprise data has become increasingly important with advancements in IT technology and increasing complexity. A number of recent high-profile IT security incidents have attracted significant media attention and have raised awareness of security issues. One of the key challenges for companies and public entities in adopting cloud-based services has been ensuring infrastructure security, especially in public cloud domains where the infrastructure is shared by more than one company in most instances. IT solutions providers have played a key role in helping organisations design and implement security solutions that maintain regulatory compliance requirements and proactively monitor the network for threats. According to Gartner, annual IT security and risk management investments rose to 5.1% of total IT spending in 2013⁹ and Gartner estimates that the worldwide information security consulting services market grew 6.2% to US\$14 billion in 2013 from US\$13.2 billion in 2012,¹⁰ well above average industry growth rates.
- *Analytics/big data.* There has been a surge in available data, both structured and unstructured. Numerous industries are using and analysing data, including looking for correlations, for example, to spot business trends, determine quality of research, prevent diseases, link legal citations, combat crime, and determine real-time roadway traffic conditions. Typical challenges for customers associated with this trend include capturing, storing, validating, searching, sharing, transferring, analysing, and visualising data. According to Gartner, businesses are making significant investments in big data initiatives. Investment in big data technologies continue to expand, with 73% of the respondents in Gartner's 2014 big data survey having invested or planning to invest in big data technologies in the next 24 months, an increase from 64% in its 2013 survey. Organisations are further ahead on the adoption curve, but still only 13% of the respondents report deploying big data projects (an increase from 8% in its 2013 survey).¹¹ The global business intelligence and analytics software market was estimated by Gartner to be worth US\$14 billion in 2013 and is expected to reach US\$21.9 billion in 2018, representing a CAGR of 8.7%.¹²
- *Mobility.* Many organisations do not have sufficient resources to handle the demand to mobilise their businesses. Mobile technologies require different skill sets than most IT departments possess, as there are constant developments and new products, often with very short life cycles. Mobile technologies also present a whole new array of issues in terms of IT processes, policies, security, delivery strategies and user support. Accordingly, companies often engage external IT services providers to help them implement and utilise mobile technologies, and at the same time reduce the risks associated with mobile solutions. Mobility has significant potential to make the corporate computing environment more consumer-like in response to changing workplace and workforce dynamics. For IT services providers, mobility represents a fast-growing and exciting opportunity to provide new services to new and existing customers.

⁷ Source: IDC, Nordic IT Services, 2013 Market Analysis and 2014-2018 Forecast, Q4 Update.

⁸ Source: Gartner: Public Cloud Services, Worldwide, 2012-2018, Q4 2014 Update, 30 December 2014, G00263156.

⁹ Source: Gartner, Don't Be the Next Target—IT Security Spending Priorities 2014, Carsten Casper et al., 8 April 2014, G00259131.

¹⁰ Source: Gartner, Market Share Analysis: Information Security Consulting Worldwide 2013, Jacqueline Heng, May 2014, G00259708.

¹¹ Source: Gartner, Survey Analysis: Big Data Investment Grows but Deployments Remain Scarce in 2014, Nick Heudecker & Lisa Kart, 9 September 2014, G00263798.

¹² Source: Gartner, Forecast Analysis: Enterprise Application Software, Worldwide Q3 2014 Update, Bianca Francesca Granetto & Tom Eid, December 2014, G00271520.

Global Life Sciences IT Services Market

Gartner estimated that, as of 2013, the market for the global life sciences IT services industry was US\$19.3 billion in 2013 and is expected to grow to US\$24.0 billion in 2018, representing a CAGR of 4.5%.¹³ NNIT's addressable market for IT services in the international life sciences sector is expected to increase from approximately DKK 12.7 billion in 2014 to approximately DKK 14.7 billion in 2020, representing a CAGR of 2.5%.¹⁴ In particular, within the Danish life sciences sector, NNIT's addressable market for IT services (including the Novo Nordisk Group) is expected to increase from approximately DKK 3.1 billion in 2014 to approximately DKK 3.6 billion in 2020, representing a CAGR of 2.6%.¹⁵ NNIT's share of the addressable market in Denmark was estimated to be approximately 44% in 2014.¹⁶

Life sciences companies are faced with increasing regulatory, innovative, and competitive pressures. For example, companies facing patent expirations continue to restructure into smaller and more focused organisations through diversifying businesses or therapeutic lines, aggressively in-licensing products, or acquiring products and/or companies. Other companies concentrate on next-generation product development through setting long-term strategies with scientific investments, forming alliances, or diversifying their business and scientific portfolios. We believe life sciences companies will remain focused on improving effectiveness and generating value from newly restructured organisations.

Technology is playing a major role in enabling life sciences companies to confront these challenges as well as those challenges that are more company-specific. For example, with the help of big data that shows the effectiveness of various treatment regimens on different kinds of patients, personalised medicine can better match patients with complex diseases with the best therapies and eliminate the trial-and-error process that often results in ineffective treatments. Having the ability to perform under varying conditions and leverage service providers around a core organisation has become a common focus among life sciences companies. Performance requires people, processes, and technological alignment to optimise results, and developments in the IT services market have provided options to support specialised industry needs, as well as core technology infrastructure needs.

The key trends and drivers in the life sciences industry are similar to the ones highlighted above and include, among others, analytics, mobility and cloud technologies for which IT professional services are required. Advances in analytics, for example, allow life sciences companies to speed up outcomes of the various testing phases for pharmaceuticals, leverage genomic interpretation, or adhere to outcome-based pricing; all measures which can have a significant effect on a company's profitability. The development of industry and vertical cloud solutions (such as NNIT's GxP cloud) have also begun to address security concerns, which were the primary reasons life sciences companies have been slower than companies in other industries in adopting cloud solutions.

Regulation continues to affect the life sciences industry. Recent legislation including the new standards for the identification of medical products (i.e., ISO IDMP) and serialisation legislation have strong ramifications for IT, IT decisions and investment priorities of impacted companies. To remain compliant, life sciences companies have to create, identify and track new types of data or documents and report on existing data on a more granular level than before, all of which require significant additional IT resources. Typically, regulation requires in-depth and highly specialised consultancy to understand the company-specific consequences on business processes, IT requirements, and compliance risks. This consultancy eventually leads to investments in IT services in the form of upgrades or completely new IT systems to maintain compliance and pass necessary audits.

Due in part to strict GxP compliance requirements applicable to the operation of IT systems in pharmaceutical companies,¹⁷ the life sciences industry is expected to experience a higher growth rate in outsourcing spending relative to comparable industries. As of the beginning of 2015, IT spending on outsourcing in the life sciences and healthcare industry is expected to experience a CAGR of 4.5% between 2013 and 2018, as compared to 3.9% for banking and securities, 2.7% for government, 3.8% for utilities and 3.7% for transport.¹⁸

¹³ Source: Gartner, Vertical Forecast Worldwide Q4 2014, Vittorio D'Orazio et. al., 22 January 2015, G00274500.

¹⁴ Source: Valcon report based on third party data.

¹⁵ Source: Valcon report based on third party data.

¹⁶ Source: Valcon report based on third party data.

¹⁷ Source: Gartner, Enterprise IT Spending by Vertical Industry Market Worldwide, 2012-2018, Q3 2014 Update, 21 October 2014, G00269454.

¹⁸ Source: Gartner, Vertical Forecast Worldwide Q4 2014, Vittorio D'Orazio et. al., 22 January 2015, G00274500.

Other Market Trends

The Danish public sector, which comprises central and local government plus regional public healthcare, accounts for approximately one-third of the total IT services spending in Denmark. Going forward, IDC estimates that the IT spending in the Danish public sector will continue to grow although such growth will be marginal,¹⁹ mainly due to a reduction in large custom-build solutions to avoid negative public exposure, and an increased reliance on more standardised solutions to both lower costs and reduce risks. However, significant opportunities exist as the public sector has been ambitiously digitalising public sector and welfare services, driven by cost savings, demographic changes (e.g., retiring workforce), job creation potential and technological advancements. Further, in recent years, KOMBIT, a non-profit organisation which aims to promote competition among IT vendors in the local government sector market (which has traditionally been dominated by KMD), has been instrumental in moving the market from a *de facto* monopoly towards open competition and increasing the number of tenders. NNIT's addressable market for IT services in the Danish public sector is expected to increase from approximately DKK 5.7 billion in 2014 to approximately DKK 6.0 billion in 2020, representing a CAGR of 0.8%.²⁰ NNIT's share of the addressable market in Denmark was estimated to be approximately 6% in 2014.²¹

The Danish finance sector includes banking, insurance and pension activities, and has been an early adopter of IT to support business processes. Within the finance industry, outsourcing of operations is the norm and infrastructure complexity is high, with the industry supporting relatively large IT project organisations and using offshoring widely. Additionally, as a result of the global financial crisis, the finance industry must comply with many new regulations, increasing the demand for IT solutions. Alongside regulation and compliance, Information Management ("IM") has long been a critical competitive capability in the finance industry, as well as the only financially viable way to automate customer risk assessment and customise customer experience. Consequently, there is a need to incorporate IM capabilities into both internal systems and self-service platforms in order to facilitate the continuous digitalisation of financial business processes. This digitalisation also increasingly requires strong information processing capacity (of data) to facilitate the use of IM to customise client interactions. NNIT's addressable market for IT services in the Danish finance sector is expected to increase from approximately DKK 1.8 billion in 2014 to approximately DKK 2.0 billion in 2020, representing a CAGR of 2.0%.²² NNIT's share of the addressable market in Denmark was estimated to be approximately 10% in 2014.²³

Other significant segments in the Danish IT services market include enterprises in the communications, manufacturing, business services, transport and utilities industries. These industries include some of NNIT's large Enterprise customers which have driven significant net turnover growth in recent years. While each industry has specific traits and characteristics, they collectively share similar strategies in IT investments, including their pursuit of cost savings, efficiency in core processes such as supply chains and logistics, and IT-driven innovations. They are also impacted by the global trends of mobility, analytics and cloud described above. NNIT's addressable market for IT services in the Danish enterprise sector is expected to increase from approximately DKK 6.6 billion in 2014 to approximately DKK 7.3 billion in 2020, representing a CAGR of 1.9%.²⁴ NNIT's share of the addressable market in Denmark was estimated to be approximately 6% in 2014.²⁵

Competition

The Danish IT services market is a fragmented market, where we have experienced higher growth than most of our main competitors in the market between 2012 and 2013. While the offshore-focused global companies have made a strong entrance into the Danish marketplace, they currently remain relatively small according to data from IDC.

¹⁹ Source: IDC, Denmark IT Services by Segments, 2014.

²⁰ Source: Valcon report based on third party data.

²¹ Source: Valcon report based on third party data.

²² Source: Valcon report based on third party data.

²³ Source: Valcon report based on third party data.

²⁴ Source: Valcon report based on third party data.

²⁵ Source: Valcon report based on third party data.

The following table sets forth the main IT service providers in Denmark, ordered by market share, according to IDC.²⁶

	Danish IT Services market			
	2013 (DKK million)	Change (%)	2012 (DKK million)	Market Share (2013) (%)
IBM	5,748	(3.2)	5,936	16.7
KMD	3,956	(0.4)	3,971	11.5
NNIT	2,116	9.7	1,930	6.1
CSC	1,477	(9.8)	1,638	4.3
Atea	1,266	0.7	1,257	3.7
Accenture	1,140	(1.9)	1,162	3.3
CGI	1,066	1.6	1,050	3.1
BEC	1,002	(1.4)	1,016	2.9
EG	924	6.8	865	2.7
HP	605	(7.1)	652	1.8
Other	15,153	4.9	14,450	44.0
Total	34,454	1.6	33,928	100.0%

²⁶ Source: IDC Denmark IT Services Market Size and Vendor Shares 2013 (September 2014).

BUSINESS

We are one of Denmark's leading IT service providers and consultancies, providing a wide range of IT services to our customers using our fully integrated international delivery capabilities. We believe that we help customers build stronger businesses by assisting them to innovate, integrate and orchestrate their IT services. Our services include advising, building, implementing, managing and supporting IT solutions and operating IT systems for our customers. Principally, our customers operate in the life sciences sector (including our principal customer, the Novo Nordisk Group, a world-leading life sciences group), but we also provide services to customers in the public, enterprise and finance sectors. Our long-term objective is to become the preferred IT service partner in Denmark and to become a leading international partner to life sciences companies.

We deliver our services and solutions through two business areas (each of which is an operating segment for financial reporting purposes):

- IT Operation Services, or "Operations", provides IT infrastructure outsourcing services to customers, including data storage, servers and networks (which we call Infrastructure Outsourcing Services), and support for these functions (which we call Support Services). Operations generated 69.2% of our net turnover in 2014 (2013: 67.8%; 2012: 67.1%) and generated an operating profit margin of 11.3% in 2014 (2013: 9.3%; 2012: 12.2%); and
- IT Solution Services, or "Solutions", provides management consulting (which we call Advisory), the building and implementation of IT solutions (which we call Business Solutions) and application management services (which we call Application Outsourcing). Solutions generated 30.8% of our net turnover in 2014 (2013: 32.2%; 2012: 32.9%) and generated an operating profit margin of 10.4% in 2014 (2013: 15.2%; 2012: 7.5%).

We are headquartered in Copenhagen (Søborg), Denmark, and have sales offices in Zurich (Switzerland) and Princeton, New Jersey (United States). Our principal offshore delivery centre is in Tianjin (China), from which we also target sales to companies in the Chinese life sciences industry. In addition, we operate delivery centres in Manila (the Philippines) and Prague and Olomouc (the Czech Republic). In 2014, 65.0% of our total employee hours were worked in Denmark, and 35.0% of our total employee hours were worked outside of Denmark.

We have strong market positions in Denmark. Our Danish operations generated 92.3% of our net turnover in 2014 (2013: 92.5%; 2012: 91.8%) based on the location of customer purchase orders. According to IDC, NNIT held a market share of 6.1% in 2013 and was the third-largest IT services vendor in Denmark based on net turnover and second largest vendor in the infrastructure-outsourcing portion of the market.²⁷ Internationally, we have expanded our customer base within the life sciences industry and supported our Danish customers in their international expansion. In 2014, we provided services internationally to companies headquartered in Denmark, Switzerland, Netherlands, China, Germany, the United States, Belgium, France, Sweden, the United Kingdom and Italy.

The following table sets forth our net turnover and operating profit for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 and our total employees (approximate) at the end of each year.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(audited)	
Net turnover (DKK '000)	2,410,396	2,204,532	2,027,557
Operating profit (DKK '000)	265,347	246,461	216,748
Total employees (at end of year)	2,396	2,150	1,914

As discussed below, we were founded in 1994 when Novo Nordisk separated its IT functions into an independent operating unit, which was incorporated as a subsidiary in 1998. Over time, we began providing services to customers outside the Novo Nordisk Group, which has been the major driver of recent growth in our business, and competing with other third-party vendors for the Novo Nordisk Group's IT contracts.

As a result, 52.3% of our net turnover in 2014 was generated from contracts with the Novo Nordisk Group (2013: 53.1%; 2012: 56.9%). From 2012 to 2014, our net turnover from customers other than the Novo Nordisk

²⁷ Source: IDC Denmark IT Services Market Size and Vendor Shares 2013 (September 2014).

Group grew by a CAGR of 9.6%, as compared with a CAGR of 3.0% for the net turnover from the Novo Nordisk Group. The net turnover figures from our Novo Nordisk Group and non-Novo Nordisk Group customers are set forth in the table below for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012.

	Year ended 31 December					
	2014		2013		2012	
	DKK ('000)	%	DKK ('000) (audited)	%	DKK ('000)	%
Novo Nordisk Group	1,260,270	52.3	1,170,042	53.1	1,153,622	56.9
Non-Novo Nordisk Group	1,150,126	47.7	1,034,490	46.9	873,935	43.1

Our Key Strengths

We believe that the following key strengths will help us to maintain and extend our strong position in the Danish IT services market and strengthen our position in the international life sciences IT services market.

We have a strong record in gaining market share in the growing Danish IT services market

We have a strong Danish heritage, local presence, recognised brand and differentiated offerings in combination with our scale and extensive data centre capabilities. We believe these factors have enabled us to become one of the most trusted Danish IT services partners, not only to Life Sciences customers but also to Enterprise (principally manufacturers), Finance and Public customers, all of whom operate in complex environments. We have delivered, on average, double-digit annual organic net turnover growth over the last ten years, despite adverse macroeconomic conditions in recent years, outperforming the growth of the Danish IT services market over this period. We were the third-largest IT services provider in Denmark in 2013 according to IDC.²⁸

Double-digit operating profit margin

Leveraging our life sciences expertise and heritage, we have developed a process-driven approach to delivering complex, differentiated and highly integrated IT solutions to our customers. This approach has contributed to high client satisfaction rates. Our strong customer relationships, together with our global delivery centres and scale-driven operating leverage, have helped us to deliver double-digit operating profit margins over the last ten years. At the same time, we have diversified our customer base and grown our share of net turnover from customers other than the Novo Nordisk Group from 35.0% in 2010 to 47.7% in 2014.

Strong and differentiated expertise in the attractive life sciences IT services market

Drawing on our heritage as a captive IT services provider within a leading healthcare company, we believe that we have developed differentiated and specialised IT product offerings for life sciences companies. We have developed solutions designed to assist life sciences companies in efficiently and comprehensively complying with continually evolving complex regulations related to drug development, approval and marketing. Our key offerings include IT services and solutions designed to manage regulatory compliance, clinical trials data handling, serialisation, quality management and GxP (i.e., the norms for good practices in the life sciences industry) compliance. These services are delivered through innovative IT solutions, including cloud-based solutions for data handling. As at 31 December 2014, we had 44 distinct Life Sciences customers. Having the Novo Nordisk Group as our principal customer provides us with a strong and stable base to continue to develop and refine our IT solutions and services for, and enhance our expertise in delivering such solutions and services to, Life Sciences customers.

Gartner estimated that, as of 2013, the market for the global life sciences IT services industry was US\$19.3 billion in 2013 and is expected to grow to US\$24.1 billion in 2018, representing a CAGR of 4.5%.²⁹ We believe that our existing relationships with Life Sciences customers, our history with Novo Nordisk and our portfolio of both general IT and industry-specific offerings position us well as we seek to capture an increased market share of this large and growing market.

²⁸ Source: IDC Denmark IT Services Market Size and Vendor Shares 2013 (September 2014).

²⁹ Source: Gartner, Vertical Forecast Worldwide Q4 2014, Vittorio D'Orazio et. Al, 22 January 2015, G00274500.

Well-positioned to continue to gain market share in Denmark

We believe that we are well-positioned to continue to grow in Denmark based on a full service offering, strong customer relationship management and high satisfaction ratings, and a focus on gaining new customers and upselling services to existing customers.

Our scale and strong market positions in Denmark allow us to compete for a full range of Danish IT projects, including the largest projects. We believe our focus on building long-term holistic customer relationships, proximity to our customers and accessible management, and focus on solving problems for the long-term betterment of those relationships make us an attractive IT partner and contribute to our strong customer satisfaction ratings.

High visibility in net turnover streams

The long-term nature of certain of our major contracts gives us enhanced visibility on future net turnover. We have recently entered into several large IT outsourcing agreements and have seen an increasing share of our net turnover generated from IT infrastructure and application outsourcing contracts related to IT operations, which tend to have three- to five-year terms. Backlog represents anticipated net turnover from contracts or orders executed but not yet completed or performed in full, and which net turnover is expected to be recognised in the following financial year. As at 31 December 2014, 2013 and 2012, our backlog was DKK 1,915.8 million, DKK 1,803.4 million and DKK 1,643.2 million, respectively. See “*Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information—Backlog*”. This visibility enables us to plan with confidence for our business developments well in advance.

Integrated global delivery model

As at 31 December 2014, we had 822 employees based in China, the Philippines and Czech Republic principally focused on delivering our IT solutions and services to our customers. The wage differential between these countries and Denmark allows us to reduce our average cost of delivery and draw on competencies from multiple centres. In particular, our presence in China enables us to attract employees with the right competencies at competitive costs while maintaining lower attrition rates than other major outsourcing jurisdictions such as India. Our unmanaged attrition rate (i.e., employee attrition for reasons other than termination by us) in China in 2014 was 9.4%, a level that we estimate we could not obtain in other major offshoring countries like India.

We believe that our integrated local, nearshore and offshore service delivery model enables us to provide our services and solutions in a comprehensive and well-managed manner, with enhanced timely delivery, significant cost advantages, improved customer satisfaction and quality control, as well as overhead cost savings compared to contracting out these activities. For example, in 2013 we were able to introduce the 24/7 Operation Centre, with a dedicated, virtual second-line support team onsite, ready to solve incidents 24/7 based on shifts handled both in China (Chinese daytime and night) and Denmark and the Czech Republic (European daytime) to make optimal use of the time difference between our sites.

An experienced management team with proven track record supported by strong NNIT culture and values

Our management team has a strong track record within the IT industry and has led the most recent development of NNIT from a captive IT services provider primarily serving Novo Nordisk to one of the most-trusted IT services providers in Denmark. Looking outwards towards new customers has been a critical focus of our management team. We have been successful in increasing our share of net turnover earned from customers other than the Novo Nordisk Group to 47.7% in 2014. We believe that our desirable work environment has led to a high level of employee satisfaction, supported by a passionate company culture, namely the “One NNIT” spirit. Our mission statement, “we are passionate people building winning teams with our customers”, builds on our three key corporate values of “open and honest”, “conscience-driven” and “value-adding”. We believe our strong NNIT culture gives us a key competitive advantage through the engaged and responsible way in which we engage with each other and our customers.

Flexible labour market and favourable workforce planning

Operating within the Danish private sector, we benefit from a relatively flexible labour market where it is possible to make rapid adjustments to the Danish workforce as necessary. Most of our Denmark-based employees are employed individually and are not covered by collective bargaining agreements. In addition, we do not employ any public civil servants. The administration of our labour relations and workforce planning is accordingly relatively straightforward compared to other companies in the IT industry, as we are not required to administer several different types of employment conditions and multiple collective bargaining agreements.

Our Growth Strategy

Our principal objective is to grow our net turnover from, and market share in, both the IT services market in Denmark and the life sciences IT services market internationally while maintaining or improving our operating profit margins. In particular, we seek to achieve this goal by targeting growth in net turnover of at least 5% per annum while maintaining an operating profit margin of at least 10% (each as measured on a Constant Currency basis). Our management also targets a return on invested capital of at least 30% and a three-year average cash-to-earnings ratio of at least 80% (the achievement of which may be affected by our decision to build a new data centre). Our management intends to accomplish our principal objective by continuing to focus on the following key elements of our strategy.

Continue to expand market share in Denmark

With a focus on customers in the life sciences, public, finance and enterprise (which includes manufacturing services companies and other large Danish corporations) sectors, our long-term objective is to become the preferred IT services partner in Denmark and to deliver high-quality full-service solutions at competitive prices. We plan to continue to leverage our expertise to promote our bundled offerings (which are offerings that include both Operations and Solutions elements from our entire suite of IT services and solutions) in the Danish market and focus on increasing our share of our existing customers' IT spending, as well as winning new customers.

In order to further strengthen our position in Denmark, we plan to continue focusing on engaging with both existing customers and new prospects. Our ability to create strong and long-term relationships is key to our up-selling as well as high customer satisfaction, which we believe are critical to continuing to win repeat business. We actively seek to expand the services we offer to customers using our "1-10-100 model" where we target new customers with small projects and seek to grow these smaller projects into larger contracts, with the ultimate goal of winning that customer's major outsourcing or largest IT project work.

Our ability to win new customers or capture a larger percentage of existing customers' IT services spend in Denmark is exemplified by Vestas Wind Systems, which became a new customer in 2013, and PFA, an existing customer that has recently extended its engagement with NNIT significantly. However, we are selective in the opportunities that we pursue and focus on customers that understand the importance of continuous process improvement and wish to outsource complex and critical processes in order to achieve profitable growth.

Support Danish customers' internationalisation

We intend to support our Danish customers as they expand internationally, leveraging our strong local presence in Denmark, which will enable us to build upon the existing customer relationship and effectively coordinate with the customer's corporate headquarters management, and price competitive international service delivery capabilities. International expansion requires strong central IT management, for example, to ensure the right support for new offices or acquired or merged companies. By purchasing IT services from us to support their international operations, customers can maintain a centralised IT infrastructure. Following our customers as they expand internationally is relatively cost-effective for us as we can leverage our existing capabilities in Denmark and our global delivery centres. For example, one of our Enterprise customers has made a number of acquisitions outside of Denmark and we have provided IT services for that customer's acquisitions using our existing delivery platform. Our tasks performed outside Denmark mainly relate to onsite support and redundancy solutions.

Leverage our strong industry-specific expertise in life sciences internationally

We aim to become a leading international IT partner to life science companies, primarily in Western Europe, by leveraging our strong existing relationships and experience with Life Sciences customers, our history with Novo Nordisk and our specialist life sciences business offerings. We will also look to offer IT services to U.S. life sciences companies on an opportunistic basis and support non-U.S. Life Sciences customers' operations in the United States.

We believe that our strong industry-specific expertise and offering position us well to expand in this large market. We intend to deepen and expand our relationships with approximately 30 existing Life Sciences customers outside of Denmark. Although many of these customer relationships are now well-established, we mainly perform smaller contracts with these customers. We believe that they offer significant opportunities for growth based on our "1-10-100 model" discussed above, which has already been demonstrated with customers such as Lundbeck. As we demonstrate our capabilities and the value that we can provide, often with a discrete

solution or service, we seek to expand the scope of our work and win new business from these customers. For example, the engagement with Lundbeck has developed from discrete consultancy services via infrastructure operations outsourcing to an extensive agreement on application management of the majority of Lundbeck's application portfolio.

Continue to enhance and deepen our expertise and service offerings through specialisation and standardisation

NNIT is a system integrator and orchestrator, with the ability to take responsibility for both IT operation and integration for our customers. Our broad portfolio of IT services and solution offerings supports this, both in the Danish market and in the specialised international life sciences market.

We believe that the scope of our offering is comprehensive and meets the current needs of our customers and positions us well to win new customers. However, our industry is dynamic and constantly evolving. Accordingly, we are focused on ensuring our services and solutions evolve to reflect technological and other developments, and continue to match the demands of our customers. We invest in people, products and processes with the goal of constantly developing our offerings and expertise. We intend to continue investing in standardisation to create new service offerings, varying from self-service supported infrastructure solutions to packaged management consulting services.

In particular, we are focused on developing innovative offerings in order to differentiate our portfolio from our competitors. In the Danish market, for example, we have added competencies as a single point of contact ("orchestrator") across NNIT-hosted services and third-party services such as cloud solutions. We have also introduced a number of bundled services in areas where NNIT holds process, application and technical expertise. One key area is our SAP solutions, where we expect to continue to leverage our competencies in areas such as hosting, process orchestration, business intelligence and serialisation to create a full-range SAP service provider for both the Danish market and selected areas of the international life sciences industry. Another key area is our Microsoft solutions, where NNIT has a strong history of building solutions for the public sector as well as other industries.

In the life sciences industry, we plan to continue to focus on selected processes in clinical development, regulatory affairs and serialisation, which include regulatory driven track and trace solutions for the production of drugs. We expect to further develop our GxP operation services (i.e., infrastructure and applications systems operations for pharmaceutical companies according to GxP requirements) and GxP cloud (i.e., our fully automated cloud environment, pre-qualified for GxP systems). Through these developments, we seek to sell our Operations services to international Life Sciences customers.

Continue to increase industrialisation of service delivery

We remain very focused on managing our cost of service delivery, as this is a key driver of our profitability. Our cost management initiatives include, among others:

- *Offshore and nearshore delivery centres.* The percentage of our employees based in offshore and nearshore delivery centres was 34%, 30% and 25% for 2014, 2013 and 2012, respectively. We intend to continue to increase our offshore and nearshore delivery capabilities with a view toward maintaining a flexible, highly skilled and cost efficient workforce. For example, in the near term, we expect to increase the size of our Prague office to increase our resources within Europe, taking advantage of the wage differential (compared to Denmark) and accessing the skilled and competent local workforce. We aim to have approximately half of our employees in low-cost locations by 2020 and have made continuous efforts to decrease support costs (administrative expenses and sales and marketing costs). In 2014, administrative expenses and sales and marketing costs as a percentage of net turnover were 4.3% and 4.6%, respectively (2013: 4.1% and 5.1%; 2012: 4.3% and 5.5%). The increase in administrative expenses in 2014 was principally due to additional costs incurred in connection with our investigation of and preparation for an initial public offering.
- *Automation.* We continue to leverage automation of our services, in order to lower cost of production as well as to increase quality of delivery through a more standardised process. As automation is software-based, it reduces the potential competitive advantages of our pureplay competitors (i.e., those operating purely in lower-cost locations) with a higher offshore ratio. Examples of process automation include deployment of servers, key performance indicator ("KPI") reporting, operational incident handling and end-user self-service.

- *Standardisation.* We plan to continue to standardise as many of our service delivery processes as possible, in order to achieve reduced production costs, increased speed of delivery, increased quality control and increased ability to launch new services with a high degree of self-service. Standardisation tools include both process improvement and automation software.
- *Efficiency.* We intend to continue to focus on improving the efficiency of our deliveries, through development of standard methodology and the application of best practice “lean production principles” to both Operations and Solutions deliveries.

Maintain our culture and enhance our human capital

Our employees are critical to the success of our business, as acknowledged in our mission statement: “We are passionate people building winning teams with our customers”. Our ability to grow and maintain our key strengths will depend on our ability to continue to attract, train and retain talented individuals. We will continue to emphasise training throughout the tenure of an employee’s career and focus on the creation of fully integrated teams, whether cross-jurisdictional or otherwise.

We also believe that maintaining our vibrant and distinctive corporate culture, which emphasises teamwork, continuous process improvement and dedication to the client, is critical to growing our business. We intend to continue to emphasise our One NNIT culture by increasing our focus on cross-organisational collaboration and respect to support a stronger delivery organisation.

Continue to promote customer satisfaction

We believe that we have high customer satisfaction ratings, which are important to customer retention and upselling, as well as to winning new customers. In order to maximise our provision of the highest quality services and solutions possible, we plan to continue monitoring customer satisfaction in annual Customer Satisfaction Surveys, test the quality of service delivery through quarterly surveys among daily customer contacts (“EvalGO”) and capture our Service Desk end-user experiences to further improve competencies, communication and teamwork at NNIT.

Our History

NNIT’s history began in 1994 when Novo Nordisk organised its IT activities into an independent unit and profit centre called Novo Nordisk IT. This resulted from the merger of the two IT departments of Novo Nordisk’s Healthcare and Enzyme Division and Data Service Division. In 1998, Novo Nordisk IT was incorporated as a limited liability company wholly-owned by Novo Nordisk. In 2003, we opened our first international sales office in Zurich, strengthening our position as a leading IT provider in the European market. In 2004, Novo Nordisk IT was renamed NNIT to recognise that our growth was to be achieved through both existing customers and new customers outside of Novo Nordisk. In 2006, we opened offices in the Czech Republic and China and in 2007, our total number of full-time employees (“FTEs”) worldwide reached 1,000. In 2009, we established a presence in the Philippines by acquiring Corebuilt Technologies (now NNIT Philippines Inc.). As of the date of this Offering Circular, NNIT had offices in seven countries, with over 2,400 employees and an annual net turnover of over DKK 2 billion.

Our Operations and Solutions Business Areas

We deliver our services and solutions through two business areas, each responsible for delivering a number of services to customers. Both business areas share sales and support functions and are promoted and marketed as part of the unified NNIT business offering. Depending on the services and solutions our customer retains us to deliver, we may deliver our services and solutions through one or the other business area or jointly with both business areas contributing to an integrated delivery.

Our Operations business area, or IT Operations Services, delivers infrastructure outsourcing and related consulting, as well as support services which are usually sold under outsourcing contracts. In 2014, our Operations business area generated net turnover of DKK 1,667.1 million and operating profit of DKK 188.4 million. As at 31 December 2014, Operations employed 1,548 people, including employees in our Chinese, Philippine and Czech delivery centres.

Our Solutions business area, or IT Solutions Services, delivers solution services to customers, including advisory services, business solutions and application management. In 2014, our Solutions business area generated net turnover of DKK 743.3 million and operating profit of DKK 77.0 million. As at 31 December 2014, Solutions employed 612 people, including employees in our Philippines delivery centre and Swiss and U.S. offices.

For a breakdown of Operations and Solutions net turnover for 2014, 2013 and 2012, see “*Operating and Financial Review—Comparison of Results of Operations—Comparison of the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013*” and “*Operating and Financial Review—Comparison of Results of Operations—Comparison of the years ended 31 December 2013 and 31 December 2012*”.

Categories of Our Services and Solutions

Within our two business areas we provide five main categories of services and solutions to our customers. Together, we believe the five categories provide a comprehensive portfolio of IT services that can address the full range of our customers’ typical IT needs throughout the life cycle of their businesses. Across each of our four customer groups (described below), we offer our various services and solutions on both a stand-alone basis and bundled with other services and solutions.

Depending on each customer’s specific situation and set of IT needs and the type of service or solution being provided, we offer our services and solutions on either a discrete project basis or as part of a longer-term IT service relationship under multi-year framework agreements. To deliver both our project-based and service level agreement-based services and solutions, we may rely solely on our own NNIT resources, or we may collaborate with subcontractors. We also collaborate with what we believe to be a very strong set of nonexclusive partners—including Microsoft, HP, EMC, SAP, Oracle and Cisco—incorporating their resources and technology to create the best solution for each customer. In most cases, we offer a service or solution from just one business area to a customer. Once we have established a relationship with that customer, we seek to capture a greater percent of its IT spending by offering services and solutions from both business areas and as many of our service and service solution categories as possible.

The main categories of our services and solutions are:

• Advisory Services	Principally provided by our Solutions business area
• Business Solutions	
• Application Outsourcing	
• Infrastructure Outsourcing	Principally provided by our Operations business area
• Support	

Advisory Services

We provide business and technology consulting to optimise our customers’ use and management of IT. Our highly skilled consultants help customers drive organisational change, develop IT strategies, manage IT portfolios, optimise IT projects and make the best use of new, emerging IT technologies and trends. They identify the IT-optimisation potential for customers and recommend improvements and plan their implementation. Areas in which we focus include a number of key IT domains common to most IT organisations, such as IT strategy, infrastructure, applications, service management and governance.

Our offerings within the Advisory Services category take into account key market and technology trends, such as increased mobility, cloud, social media, big data and security issues that influence our customers. Accordingly, the solutions we offer might range, for example, from evaluating the best use of mobility solutions for a company and creating, implementing and monitoring the efficacy of a corporate mobility strategy to evaluating the potential usefulness of cloud technologies for a customer’s business or determining the right information-management structures for a customer to best manage the so-called “big data” challenge.

We advise customers on how to best utilise the outsourcing and offshoring of their IT needs, which, in our experience, is a key concern of many companies. To do so, we begin by conducting an outsourcing-readiness assessment, which shows the potential multi-year total cost of ownership of the outsourcing of a particular IT service or set of services versus maintaining the company’s current IT arrangements.

One area of particular relevance to the Life Sciences customer group is our strong compliance and validation consultancy offerings. Our consultants have specific insights into the requirements for business-critical IT systems for the pharmaceutical industry, and are able to advise and conduct validation of these systems.

Business Solutions

We provide intelligent IT solutions designed to enhance the efficiency of our customers' businesses and make information more accessible. The solutions are typically tied to the design, implementation and support of business systems and processes that are key in our customers' value chains.

A large range of the solutions are applicable across all of our customer groups, allowing our customers to collaborate more efficiently with their own customers, partners and employees. For example, our solutions address our customers' needs for stable and cost-effective enterprise resource planning ("ERP") systems to coordinate sales, production, inventory and suppliers, as well as to provide financial and business-intelligence reporting to ensure a correct performance overview. In addition, we design, configure and implement for our customers efficient "Portal and Collaboration" solutions, which enable customers, partners and employees to access company business processes through a desktop or mobile interface. We also provide our customers with the devices required for such portals to function properly and monitor their efficiency for customers. In the Business Solutions category, we collaborate with leading technology partners such as Microsoft, SAP, Oracle, HP and EMC.

For our Life Sciences customer group (described below), Business Solutions plays an important role in assisting our customers with managing key elements of their value chains, including drug development, regulatory affairs and reporting, quality management and supply chain management.

Transforming a compound into a commercial drug is a major undertaking that can often take more than a decade. Each of the various phases of drug development, from discovery to final registration, brings its own challenges, such as the move from laboratory to human testing and the monitoring of efficacy and safety. In all phases, however, a structured process is essential to the drug's final commercial success. Our services and solutions focus on optimising the value chain related to drug development and includes end-to-end eClinical analysis, the design and implementation of trial-management systems, data warehousing and clinical collaboration platforms.

Prior to sale, drugs must be approved by the relevant authorities according to stringent compliance rules in various countries and continuously monitored to ensure ongoing quality management and compliance. Our solutions focus on providing value for customers beyond compliance, ranging from providing advice on IT aspects of regulatory affairs in all aspects of the value chain, to guiding on how best to optimise business processes while remaining compliant, monitoring regulatory requirements and helping to prepare for inspections.

Application Outsourcing

We provide application outsourcing by acting as our customers' external IT department in relation to the maintenance, ongoing development and upgrade of our customers' business applications. Depending on the customer's needs, we may provide support for selected applications for which we can provide additional expertise, flexibility and scalability, or we may support the entire range of a customer's applications. Outsourced applications can be either custom-built applications (for example, in .Net or Java) or standard applications from our technology partners, such as Microsoft, SAP, EMC or Oracle.

The value generation of a business process depends on the cost-effectiveness of the applications on which the processes rely. By assisting companies in managing the use, cost, maintenance and development of their applications, our Application Outsourcing solutions allow our customers to focus their efforts on their core business and the value it generates.

Whether through full-service SAP and Microsoft solutions that cover consultancy, implementation, hosting, application management and licenses for customers or through the bundling of a collection of smaller applications to provide the same services, our Application Outsourcing services and solutions are designed to allow our customers to benefit from the cost effectiveness of a larger scale IT operation with both nearshore and offshore resources (nearshore being low-cost delivery centres in the proximity of the customer, i.e., the Czech Republic, and offshore being our Asia-based delivery centres). Both allow our customers to benefit from competitive service rates and rapid response times.

As we started out as the internal IT department of an international pharmaceutical company, we believe that we have valuable insight into the way the life sciences industry operates and an in-depth understanding of GxP. We understand the strictness and importance of the regulations relevant to our Life Sciences customers' businesses, and we are able to translate this knowledge into practice when working for some of the leading international life sciences companies to establish useful controls and key performance indicators as we transition their systems into NNIT and maintain and improve their IT environments.

Application outsourcing can also take the shape and form of applications delivered as a service. Companies are often motivated to move from a customised application to a standardised SaaS alternative to obtain a more current application, improve efficiency through standardisation and reduce the cost burden of maintaining the legacy system. We provide the NNIT GxP Cloud and NNIT GxP Cloud Test Management for this purpose, specifically designed for Life Sciences customers, as well as deliver an SaaS alternative based on third-party software. GxP cloud services are currently only delivered by a few providers besides NNIT, and accordingly our GxP cloud services are an important differentiator for NNIT in the marketplace. Our SaaS alternatives can be delivered on a pay-per-use or monthly subscription basis.

Infrastructure Outsourcing

We provide infrastructure outsourcing by remotely acting as our customers' external IT department in relation to the build, maintenance and ongoing development of our customers' IT infrastructure. The core of our outsourcing business is our data centre services, which includes providing customers with networks, servers, operating systems and back-up functions. We currently have two data centres, one of which is owned and operated by NNIT (a 1,200 square meter facility with a power capacity of 2000 kVa) and a leased colocation (a 579 square meter facility with a power capacity of 826 kVa). Our own state-of-the-art data centre, which is located in the Copenhagen area of Denmark, relies on proven technologies from partners such as HP, Cisco and Microsoft. We offer both dedicated and shared servers to meet our customers' data centre needs.

IT-intensive companies typically allocate a significant majority of their IT budgets to maintaining their infrastructure. The capital expenditures, such as investments in storage and servers, are significant, as are the concerns over the risk exposure presented by an insufficiently secure and disaster-proof data centre. Risks in the hosting environment can impact data availability, application reliability and critical business processes. Our Infrastructure Outsourcing services and solutions transition our customers' infrastructures, the managing and hosting of their networks, servers, devices, storage and backup to our leveraged, reliable and cost-effective platform, allowing our customers to focus on their operations and reduce their capital expenditure, while benefiting from our scale advantage.

Security is critical to effectively managing and maintaining IT infrastructures. Market dynamics have resulted in companies offering customers, employees, partners and even the public direct access to various levels of applications and data on the company infrastructure, which raises significant concerns, such as the sale and exploitation of confidential data, including personal data, bank accounts, payment information and research data. Our Infrastructure Outsourcing services and solutions aid customers in managing the security controls of their IT infrastructures by providing, for example, endpoint security, secure web gateways and log management and the timely handling of security incidents and threats.

Support

We provide IT support on both infrastructure and applications through our 24/7 global service desk. This can be delivered both remotely and onsite, depending on the specific customer needs. The service desk delivers multi-lingual support, allowing us to support our customers' local operations.

IT-intensive companies typically use a number of dedicated applications to facilitate business-critical and business-significant processes. Access to these systems and the data they contain has to be managed so as to minimise the risk of human error without obstructing customer, partner and employee usage. Having a central, competent support centre to receive and respond to customer, partner and employee issues with systems, data or devices is paramount to maintaining high productivity. Our Support service desk delivers to customers a single point-of-contact solution, providing a high level of support to manage all kinds of issues. In addition, our 24/7 Operation Centre provides a dedicated, virtual second-line support team onsite, ready to solve incidents 24/7 based on shifts handled both in China (Chinese daytime and night) and Denmark and the Czech Republic (European daytime) to make optimal use of the time difference between our sites.

When customers' hardware breaks down, their productivity drops. It is therefore paramount to our customers that they are able to correct these failures and re-establish operations quickly, in particular by having a service where skilled personnel are on call to travel to any customer location or even certain employee home addresses to fix the hardware or software issue. Our Support services and solutions fill this need for our customers and include hardware support to handle all kinds of hardware-software interruptions on customer locations.

Sales and Marketing

We market and sell our services directly to customers through our professional staff, senior management and direct sales personnel operating out of our headquarters and our sales offices in Zurich and Princeton. The Chinese market is targeted with a small dedicated sales force based in our Tianjin delivery centre.

Our sales model is industry- and account-focused. All sales personnel are concentrated in our Client Management division and cover all NNIT services and solutions across our offering categories and business areas. The sales process involves account management, presales (also part of Client Management), solutions experts and architects from our offering categories, as well as relevant support from staff functions. Business and IT consultants are directly involved in the sales process of offerings within Advisory Services and Business Solutions. The sales process for bids above DKK 2 million is governed through our bid board, which comprises representatives from NNIT's upper management and oversees the full bid process, including the decision to participate in a bid process and approving final bids, all aimed at pursuing profitable growth. In 2014, we had an average of 82.1 FTEs in our Client Management division involved in sales, presales, our bid office and marketing.

We approach the market with a step-based model, called "1-10-100", which supports different stages of the customer engagement. At stage 1, we target the customer with smaller entry offerings, such as consultancy or cloud solutions. At stage 10, we target the customers with implementation projects and small- to mid-size outsourcing assignments. And at stage 100, we target the customers with large outsourcing assignments, both for applications and infrastructure.

In the Danish market, our sales efforts are supported by our marketing approach that brands NNIT as a leading provider of IT services. We use the tagline "conscience driven, value-adding" to promote a knowledge-focused market presence, and we publish many whitepapers and surveys to support this marketing approach. In the international market and our targeting of life sciences companies, our sales effort is also supported by a knowledge-based marketing approach, but we recognise that, despite the development of our international market presence in recent years, we have yet to firmly establish NNIT as a leading brand in the international life sciences IT services market. Our current international marketing strategy employs the tagline "IT for Life Sciences", and we try to differentiate ourselves from other global brands by leveraging our specialised life sciences background (using, for example, the contributions of our own subject matter experts in industry magazines) to help cultivate a strong, knowledge-based market presence.

We believe that commitment to quality is a key message in the IT market, and we believe this message provides a key differentiator of NNIT. "Quality", however, is subject to interpretation, and we choose to communicate quality through our operational excellence and focus on reliability, customer partnerships, compliance, an advisory mindset and our ability to adapt technical and commercial solutions quickly.

Customers

As at 31 December 2014, we were providing services to approximately 160 customers, approximately the same level as at 31 December 2013. In 2014, 92.3% of our net turnover was from Danish customers (2013: 92.5%; 2012: 91.8%) based on the location of customer purchase orders. We are regularly engaged in discussions and negotiations with both existing customers and potential new customers, as we are currently, with the goal of entering into new contracts.

The volume of work performed for specific customers is likely to vary from year to year, and a significant customer in one year may not use our services in a subsequent year. However, in any given year, a limited number of customers tend to contribute a significant portion of our net turnover.

We focus on four customer groups, and the following table sets forth the contribution of each of these customer groups to our net turnover for the years presented.

	Year ended 31 December					
	2014		2013		2012	
	DKK (*000)	(%)	DKK (*000)	(%)	DKK (*000)	(%)
Life Sciences	1,546,824	64.2	1,409,647	64.0	1,372,526	67.7
<i>Of which Novo Nordisk Group</i>	<i>1,260,270</i>	<i>52.3</i>	<i>1,170,042</i>	<i>53.1</i>	<i>1,153,622</i>	<i>56.9</i>
Enterprise	371,253	15.4	291,478	13.2	133,675	6.6
Public	326,065	13.5	344,844	15.6	357,030	17.6
Finance	166,254	6.9	158,563	7.2	164,326	8.1

We target Life Sciences customers principally in, as well as outside of, Denmark, while Enterprise and Finance customers are initially targeted within Denmark. However, we seek to follow our Enterprise and Finance customers internationally. Our Public customers are targeted within Denmark only.

Life Sciences

Our Life Sciences customer group comprises pharmaceutical companies medical device companies, clinical research organisations and biotech companies and includes the Novo Nordisk Group, our largest customer, as well as Lundbeck, Boji, Rundo and others. Our offerings in this customer space are primarily targeted to the largest companies in the industry, and we have identified approximately 40 focus accounts mostly headquartered in Europe. The main offering groups for our Life Sciences customers include IT solutions for Clinical Development, Regulatory Affairs, Quality Management, Supply Chain Management/Serialisation and GxP Operations. As a unique offering, we have constructed for our Life Sciences customers a pre-qualified GxP Cloud solution. In addition to these specialised offerings, however, we offer the full range of our services and solutions to our Life Sciences customers, using our specialty offerings to create new customer relationships that we can build upon, as described in our “1-10-100” model above. Our Life Sciences customers purchase services and solutions from both our Operations and Solutions businesses.

In 2014, our Life Sciences customer group contributed DKK 1,546.8 million, or 64.2%, to our net turnover (2013: DKK 1,409.6 million, 64.0%; 2012: DKK 1,372.5 million, 67.7%).

Novo Nordisk Group

The Novo Nordisk Group is a global healthcare company and a world leader in diabetes care. It has one of the broadest diabetes product portfolios in the industry, including new generation insulins, a full portfolio of modern insulins as well as a human once-daily GLP-1 analog. In addition, the Novo Nordisk Group also has a leading position within haemophilia care, growth hormone therapy and hormone replacement therapy. The Novo Nordisk Group manufactures and markets pharmaceutical products and services that make a significant difference to patients, the medical profession and society. Headquartered in Denmark, Novo Nordisk employs approximately 41,500 employees in 75 countries and markets its products in more than 180 countries.

We sell our services and solutions to the Novo Nordisk Group on an arm’s-length basis. Generally, where the engagement is expected to result in fees in excess of a level set by the Novo Nordisk Group that is applicable to other IT vendors as well, we participate in a request-for-proposal process, where we bid against other potential vendors for that work on conditions equivalent to other vendors, except in respect of our major outsourcing contracts which are currently subject to certain benchmarking arrangements with a view toward ensuring market pricing in these contracts. If, in the future, the Novo Nordisk Group decides to also conduct requests for proposals on its major outsourcing contracts as we expect them to do, we would expect to participate in such request-for-proposal processes alongside other vendors. The principle of arm’s-length dealing has been a long-standing feature of our relationship with the Novo Nordisk Group and it helps ensure that our Novo Nordisk Group contracts reflect general market terms. The Novo Nordisk Group buys our services and solutions through both a centralised and decentralised IT-procurement infrastructure. Certain major engagements are channelled through centralised procurement, whereas our other services and solutions are purchased directly by a wide range of contacts within the business units of Novo Nordisk.

The Novo Nordisk Group is our largest net turnover contributor, and we deliver services and solutions to both Novo Nordisk’s headquarters in Denmark and certain of its international subsidiaries. The Novo Nordisk

Group recently renewed a number of key contracts, demonstrating its long-term commitment to our customer relationship and increasing our backlog for the Novo Nordisk Group to its highest level in the last three years. In terms of IT-related spending, we estimate that we account for approximately half of Novo Nordisk’s external IT spend. For additional information, please see “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Novo Nordisk Group IT spending*”. Because we started as the internal IT department of Novo Nordisk, our services and solutions offerings reflect the Novo Nordisk Group’s IT needs, and the Novo Nordisk Group buys IT services from us within our five main categories of services and solutions. Industry-specific examples include consultancy services, implementation of pharma-specific solutions, management of both SAP and a large portfolio of pharma-specific applications, as well as operation of the core infrastructure of the Novo Nordisk Group.

The table below sets forth Novo Nordisk’s net sales and net profit for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, as reported in its 2014 Annual Report published on 3 February 2015.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(DKK million) (audited)		
Net sales	88,806	83,572	78,026
Net profit	26,481	25,184	21,432

We estimate that Novo Nordisk Group’s IT spending increased at a CAGR of approximately 6% per year over 2010 to 2013, which is above the Danish IT market’s general growth rate of approximately 2% per year over the same period based on IDC data.³⁰

Though the Novo Nordisk Group purchases services and solutions from both our business areas, the majority of our business with the Novo Nordisk Group is derived from our Operations business. The following table sets forth the net turnover split between our Operations and Solutions businesses from the Novo Nordisk Group.

	Year ended 31 December					
	2014		2013		2012	
	DKK ('000)	Share of net turnover (%)	DKK ('000)	Share of net turnover (%)	DKK ('000)	Share of net turnover (%)
	(audited)					
Operations	867,127	68.8	793,735	67.8	799,412	69.3
Solutions	393,143	31.2	376,307	32.2	354,210	30.7
Total net turnover of Novo Nordisk Group	1,260,270	100.0	1,170,042	100.0	1,153,622	100.0

In 2014, the Novo Nordisk Group contributed DKK 1,260.3 million, or 52.3%, to our net turnover (2013: DKK 1,170.0 million, 53.1%; 2012: DKK 1,153.6 million, 56.9%). The growth in net turnover from the Novo Nordisk Group in 2014 reflects, *inter alia*, one-off projects related to our IT separation from Novo Nordisk. See “*Operating and Financial Review—Comparison of the years ended 31 December 2014 and 2013—Customer group*” for more information.

Enterprise

Our Enterprise customer group comprises large Danish companies not included in our other customer groups, such as companies in the manufacturing and food-production industries. Our Enterprise customers include, among others, Arla Foods, Vestas Wind Systems, Danish Crown and Bang & Olufsen. We build on our life sciences background and experience to offer valuable services and solutions to food producers and other industries, who—like life sciences companies—face substantial regulation, quality control standards and a demand for product documentation.

Our offerings for customers in our Enterprise customer group include the full span of offerings from NNIT, including security and compliance consulting, Portal and Collaboration solutions, and in particular the full range of infrastructure outsourcing services. NNIT’s full suite of SAP services is a key offering to these companies and we believe that we are a leading supplier of SAP operations in Denmark.

Though our Enterprise customers purchase services and solutions from both our business areas in recent years, the substantial majority of our sales to this customer group has been derived from our Operations business.

³⁰ Source: IDC, Denmark IT Services Market Size and Vendor Shares (2009-2013 reports).

In 2014, our Enterprise customer group contributed DKK 371.3 million, or 15.4%, to our net turnover (2013: DKK 291.5 million, 13.2%; 2012: DKK 133.7 million, 6.6%).

We have in the past entered into customer contracts with Novo A/S, who is also a related party and who, assuming completion of the IPO Share Sale, would be deemed to be our parent company for purposes of Danish law after the Offering. We contract with Novo A/S on an arm's-length basis. See “—*Life Sciences*” above for a description of our arm's-length contracting.

Public

Our Public customer group primarily comprises customers in the Danish central government as well as in regional government and the Danish railways. Local government is only targeted to a limited extent. Customers in the Public segment include DSB, the Capital Region and Digitaliseringsstyrelsen. Our offerings in this customer space include the full span of offerings from NNIT, including certain services and solutions that are particularly relevant to Public customers such as IT project excellence services, business intelligence solutions, the building of portal solutions, document management and the full range of infrastructure operation and support. The implementation of healthcare solutions, such as patient journal solutions and a telemedicine platform, which is an important need of our Public customers, is a key development area for NNIT and is supported by strong technology partnerships.

Though our Public customers purchase services and solutions from both our business areas, in recent years the substantial majority of our sales to this customer group has been derived from our Operations business.

In 2014, our Public customer group contributed DKK 326.1 million, or 13.5%, to our net turnover (2013: DKK 344.8 million, 15.6%; 2012: DKK 357.0 million, 17.6%).

Finance

Our Finance customer group comprises customers in the finance industry and currently all of our customers are from the banking, insurance, pension fund and life insurance segments. Our Finance customers include PFA Pension, PenSam and Alka, among others. As financial institutions increasingly are required to document and report business transactions, we leverage our experience working with customers in other regulated industries to better serve our Finance customers.

Our offerings for customers in our Finance customer group include the full span of offerings from NNIT, including security and compliance consulting, project and programme management, hosting of business critical applications such as Tia, Edlund and SimCorp Dimension, cloud services and in particular the full range of infrastructure outsourcing services.

Our sales of services and solutions by our Solutions business to Finance customers has been very limited during recent years and, accordingly, substantially all of our sales to this customer group has been derived from our Operations business.

In 2014, the Finance group contributed DKK 166.3 million, or 6.9%, to our net turnover (2013: DKK 158.6 million, 7.2%; 2012: DKK 164.3 million, 8.1%).

Customer concentration

We are seeking to increase our sales to customers generally but expect sales growth to continue to be faster paced with customers other than the Novo Nordisk Group, although we place significant value on our relationship with Novo Nordisk. The following table sets forth the concentration of our net turnover among our top customers for the years presented.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(%)		
	(unaudited unless otherwise indicated)		
Net turnover from top single customer (Novo Nordisk Group) as a percentage of total net turnover (audited)	52.3	53.1	56.9
Net turnover from top five customers as a percentage of total net turnover	71.8	73.1	71.9
Net turnover from top ten customers as a percentage of total net turnover . .	83.0	82.0	81.1

Customer contracting

NNIT operates with various types of contracts. Depending on the complexity of the services and solutions being delivered, the pricing mechanisms in our contract are on a fixed-price basis, time-and-materials basis (where our fees are based on our time spent and materials used) or a mix of both (for example, a time-and-materials contract where we have a cap on the fees we can charge). The terms and conditions of our customer contracts vary by the type of solution or service being delivered, customer contractual requirements, our competitive position and market standards. We enter into non-exclusive contracts with customers, and the contracts typically do not stipulate that we are the preferred supplier for the customer. We have our own standard agreements, but in most cases we negotiate contracts based on a draft provided by the customer. Over the past three years, there has been a change in the mix of contracts, with MSAs (as described below) forming an increasing proportion of our net turnover due to our increased outsourcing business. For additional information on our mix of contracts, please see “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Contract mix*”.

In our Application Outsourcing and Infrastructure Outsourcing offering categories, we typically provide services under MSAs. Such contracts are complex and contain provisions which allow us to deliver almost all of our offerings under the same contract, although the main subject matter is outsourcing. These contracts typically have a stated term of between three and five years, with a possibility to extend the term by an additional 12 or 24 months. Customers often have a right to terminate the contract after an agreed amount of time (often two years), subject to payment of a termination fee usually linked to our depreciation of assets purchased in connection with performing the contract and sometimes an amount in lieu of lost profits. The pricing of these agreements tends to have fixed and variable components, for example, relating to achieving certain key performance indicators or on a “pay per consumption” basis. Our outsourcing contracts, including the pricing mechanisms, tend to increase significantly in complexity and sophistication in relation to the scope and complexity of the services required. Hence, the complex outsourcing contracts and, in particular, the infrastructure outsourcing contracts are very comprehensive and somewhat onerous on us as a supplier. Our Support Services offerings typically fall under Application Outsourcing and Infrastructure Outsourcing and are usually provided under MSAs.

In our Advisory Services and Business Solutions offering categories, we often enter into framework agreements which typically have a stated term of between two and four years (although we also enter into shorter contracts of less than 12 months in duration). These agreements typically have a specified term and contain general rights and obligations governing our relationship with the customer. The framework agreements generally contemplate a broad scope of work and do not include any commitment on the part of the customer to provide us with a minimum amount of work or net turnover. For each work assignment, we enter into separate work orders with the customer specifying the types of services we are required to provide and other relevant provisions. Although some of our framework agreements contain billing rates for time and materials, for most of our services, the separately agreed work orders contain the pricing terms. The framework agreements and related work orders typically may be terminated by the customer with a short termination notice period and typically with no termination fee. Some of our framework agreements, primarily in Advisory Services, are agreements related to discrete projects, which tend to contain relatively simple terms and conditions and are priced based on an hourly fee plus the cost of usage of any hardware or software, presenting relatively low risk of cost overrun. Certain framework agreements also relate to longer-term projects, in which case they tend to contain more robust terms and conditions, governing, for example, project organisation and containing related penalty clauses.

As indicated above, we provide both consultancy services and outsourcing services to entities in the public sector. The contractual arrangements with these entities differ from our commercial contracts in that they are generally subject to Danish public procurement rules. Under these rules, IT-services are generally re-tendered on a regular basis, and, as a result, we are required to participate in a tender to maintain existing public contracts. In some tenders, the contractual terms and conditions in the public contracts are more accommodating of special public interests than our private-sector commercial contracts.

Under certain of our contracts, particularly in our outsourcing contracts, we are subject to penalties if we do not meet defined performance goals or service levels, whether or not as a result of factors within our control. In addition, as the size and duration of our customer engagements increase, customers may require benchmarking provisions, which allow them, in certain circumstances, to request that a benchmark study be prepared by an agreed-upon third party comparing our pricing for delivered contract services to that of other service providers for comparable services. Based on the results of the benchmark study and depending on the reasons for any unfavourable variance, the customer may be entitled to reduced pricing for future services performed under the balance of the contract. Our major outsourcing contracts with the Novo Nordisk Group are subject to certain benchmarking arrangements with a view toward ensuring market pricing in these contracts. See “—*Life Sciences—Novo Nordisk Group*” above.

Usually our contracts contain provisions on limitation of liability for damages and losses arising from negligent acts. In most of our contracts, we are not liable for indirect losses; however we have seen a tendency in the market, especially within Advisory Services and Business Solutions, for customers to demand that some types of indirect losses (for example used internal time) are deemed as direct losses. Certain categories of damages and losses are typically not limited in amount, for example breach of confidentiality and infringement of third-party intellectual property rights.

Our contracts are typically governed by Danish law and include arbitration provisions, as is the case for our agreements with Novo Nordisk Group. However, contracts with our international customers are either based on Swiss law or the law of the country where the customer is located, i.e., primarily German, UK or U.S. (New Jersey or New York) law.

Customer satisfaction

Customer satisfaction is a core focus of NNIT and, we believe, a key driver of our commercial success and, in particular, customer loyalty. We have established a Customer Feedback Programme to monitor and measure our customers’ level of satisfaction and experience. This programme consolidates customer feedback from three formal channels:

- the “Customer Experience/Satisfaction Survey”,
- the “EvalGO survey” and
- the “End-User Survey”,

in which customers participate either through a website interface or our “myNNIT” app.

The Customer Experience/Satisfaction Survey is targeted at our customers’ senior management that manage our contracts and with whom we have a close relationship. The survey allows the decision-makers at our customers to evaluate NNIT from a 360-degree perspective. The survey covers, for example, NNIT’s ability to advise, its effectiveness in the sales process, our project management and our employees. The survey is conducted at least once a year, and we debrief individually each customer that participates.

The EvalGO survey is targeted at the project, middle and senior managers who are responsible for our specific projects and service level agreements. The survey allows customers to evaluate NNIT’s performance on specific deliveries. The survey is conducted four times a year in each project or service level agreement and is followed by a debriefing with relevant customer contacts after each survey cycle. EvalGO is a mandatory KPI that is monitored in weekly meetings.

The End-User Survey (“EUS”) is a “point of service” survey performed randomly on customer contacts that use an NNIT Service desk. The surveys are performed immediately after the Service desk has resolved a customer request (for example, an incident). Results of the surveys are fed back to the customer’s contract holder, typically once a month.

An internal “Corrective Actions Hub” collects and follows up on actions in response to the feedback from all three surveys and coordinates the corrective actions to be taken in order to improve customer satisfaction.

We measure customer satisfaction through all three feedback channels using a five-point scale (1 being the least satisfied and 5 being very satisfied). Our target is to achieve a customer satisfaction rating 4.0 across all 3 survey channels. Results of the three surveys for 2014, 2013 and 2012 are set forth in the table below.

	<u>Customer Experience/ Satisfaction Survey</u>	<u>EvalGO</u>	<u>EUS</u>
2014	3.7	4.1	4.3
2013	3.5	4.0	4.2
2012	3.5	3.9	4.2

Service Delivery

Our services are delivered under contracts of various types to our customers. To deliver our services on a project basis, we agree with the customer on a project scope, deadline and budget, and we designate a team to deliver a specific service or solution based on those specifications. In the case of certain agreements, we agree with the customer on a set of KPIs for a particular IT operation, such as response time and availability, and take over responsibility for the operation and its infrastructure for a given period of time, typically five years.

In order to increase our competitiveness, we use technology to automate the transition, transformation and operation of our customers' IT environments. This particularly applies to our Operations business, but we also expect this to be relevant to our Solutions business in the future. Furthermore we have a constant focus on improving the efficiency of our deliveries, through methodology development and the application of lean principles to both Operations and Solutions deliveries.

Deliveries to customers often consist of hardware, software and services. Hardware and software are typically standard technology delivered by one of NNIT's partners (see "*—Vendor Relationships*" below), while NNIT delivers services based on our catalogue of standard services.

Depending on the nature of the customer engagement, NNIT's competencies, the customer's pricing needs and other factors, we deliver services and solutions through a combination of one or more of our global delivery centres located in Denmark, China, the Philippines and the Czech Republic. In addition, Life Sciences consulting is delivered from consulting offices in Switzerland and the United States. For details on the number of our employees at each location, please see "*—Employees*" below.

In contrast to certain other vendors in the IT services market, NNIT does not operate a "contractor/supplier" relationship model for its global delivery of solutions and services. Instead, we operate in integrated teams through which all employees across geographies work according to the same service descriptions and are led by one responsible service manager. Teams generally meet every day by video and discuss the progress of the service delivery. We strive to ensure that the team members feel integrated, know each other, and feel closely associated to the NNIT method of delivery. In addition, each of our delivery centres is managed by an experienced NNIT manager with years of experience within the company and with an extensive network in the organisation to promote effective execution.

Globally integrated teams allow NNIT employees across international sites to work together as one team. A delivery team can consist of employees in Denmark, China, the Philippines and the Czech Republic; we believe that globally integrated teams can more easily and effectively deliver services 24 hours a day and 7 days a week because they benefit from the time difference between several time zones, which also avoids the needs for comprehensive night shifts in Denmark. We believe that this global coverage leads to faster and more continuous delivery of solutions and services. Working with globally integrated teams, customers gain access to a large and diverse pool of talent, allowing projects to be reprioritised at short notice and promoting the flexibility and scalability needed to ensure timely delivery and significant cost advantages.

To improve customer satisfaction and response times in our handling of issues, we introduced the 24/7 Operation Centre in 2013. A dedicated, virtual second-line support team is on-site at NNIT to address issues 24 hours a day. Weekdays, weekends and public holidays alike are split into three shifts: two are handled in China (Chinese daytime and night) and one in Denmark and the Czech Republic (European daytime) to make optimal use of the time difference between our sites. We plan to expand further in this area, and, as a consequence, we expect that our customers will experience substantially improved response times and time-to-resolution when they report issues on their systems no matter when the incident takes place.

Our deliveries are supported by our comprehensive quality management system, QMIT, to help ensure that our deliveries are characterised by high quality and a reliable, systematic approach. QMIT is our quality and security management system which covers all business processes throughout NNIT. In addition, our employees are trained in relevant procedures, and we have a comprehensive internal training and audit structure to promote effective quality management.

Subcontracting

Customers sometimes request, or choose software or hardware requiring, the use of a particular contractor or subcontractor. We typically use subcontractors in relation to discrete projects where certain parts of the solution require domain knowledge or technical skills outside of NNIT's competencies. However, we also use subcontractors to supplement our labour force when we face temporary resource constraints in a specific area. Our project managers have primary discretion for determining and overseeing the use of subcontractors on individual projects. To date, we have not used subcontractors to a significant extent.

Vendor Relationships

The IT services market comprises a network system of hardware, software and service providers. We maintain a variety of strong collaborative partnerships with a number of these vendors in order to provide solutions and services that incorporate, integrate or modify technology from such third-party vendors. Partner engagements may be based on joint business plans that include customer targeting, marketing efforts, training employees and cultivating strong executive-level working relationships.

We consider such relationships crucial to our development efforts and an important part of our business strategy. We categorise our partnerships into three groups:

Strategic partnerships

Strategic partnerships are long-term engagements with partners with significant market positions in our primary markets and where a significant part of services and solutions are based on the partner's technologies. We maintain strategic partnerships across different categories. Current strategic partners include SAP, Oracle, Microsoft, EMC, Cisco and HP.

Focus partners

Focus partners are long-term engagements with partners where we invest in business development and employee training in functional and technical skills, but typically in a single application area. Most focus partners are smaller software providers.

Opportunity partners

Opportunity partners arise from opportunities to collaborate in order to make joint bids that are based on existing services and offerings from each partner. Opportunity partnerships do not initially involve joint business development. We will only invest in a partner's technology or services if there is a positive business case on the first customer opportunity, and the offering must fit into NNIT's offering strategy.

Certifications

The key certifications we have achieved are set out below.

- *ISO Certification.* We have been certified by the International Organisation for Standardisation ("ISO") since 1997. Our quality management system complies with the requirements of DS/EN ISO 9001:2008 (quality management) and ISO/IEC 27001:2005 (risk management and internal security management). These certifications cover the areas of consulting, development, technical management and service for internal IT systems and the NNIT processes are used throughout all NNIT. The certificates cover our headquarters in Søborg, Denmark and NNIT China (ISO 9001).
- *Other certifications.* We continually certify our employees in relation to ITIL Foundation, Practitioner and Manager certifications. ITIL (IT Infrastructure Library) is a set of best-practice processes for optimising operation and support in all aspects of IT service. Our employees also have certifications from our various technology partners (e.g., Microsoft, HP, EMC, SAP, Oracle, and Cisco).

Employees

Our historic success has been achieved through our competent and dedicated employees. We believe that the quality and level of service that our employees deliver are among the highest in the IT services industry. We believe our culture and reputation as a leader in the industry have enabled us to recruit and retain some of the best available talent, and our continuing ability to do this is vital to our business. In 2014, 35.3% of our employees held bachelor degrees, 26.9% held master's degrees or Ph.Ds, 12.4% held professional degrees and 25.3% held other qualifications.

As at 31 December 2014, we had 2,396 employees working across all our offices. The following table sets forth our number of employees by location on the dates presented. No material change in the number of employees has occurred since 31 December 2014.

	As at 31 December		
	2014	2013	2012
Denmark	1,528	1,458	1,406
China	663	539	378
The Philippines	102	100	86
Switzerland	30	29	27
Czech Republic	58	11	8
Germany	4	5	8
United States	11	8	1
Total	2,396	2,150	1,914

We expect to establish a subsidiary in the United Kingdom during 2015.

The following table sets forth the breakdown of our revenue-generating employees by business area, as well as the number of non-revenue-generating employees.

	As at 31 December		
	2014	2013	2012
Operations	1,548	1,342	1,152
Solutions	612	589	544
Other (non-revenue-generating)	236	219	218
Total	2,396	2,150	1,914

We rely on employer branding and an attractive working environment to recruit people with high potential to join and stay with NNIT. We believe it is important to our continued commercial success to instil and preserve within all our employees as a fundamental element of business execution, our values. See “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*” for a description of our employee share-based programmes.

We have set an ambitious target for our annual employee turnover, aiming to keep our unmanaged attrition rate below 12% across the organisation. The table below sets forth the unmanaged attrition rate for our entire business, as well as our operations specifically in Denmark and China, for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(%)	
NNIT (Global)	10.0	10.5	10.7
NNIT (Denmark)	9.6	10.4	9.6
NNIT (China)	9.4	7.6	10.6

For the purposes of the above table, the rate of employee turnover is defined as the number of permanent employees leaving NNIT during the financial year as a ratio of the average number of permanent employees during the year.

NNIT’s diversity policy is an integrated part of training at NNIT and is important to our employment and people management processes. It constitutes the basis of the ongoing development of a work environment that encourages and ensures equal opportunities for all without discrimination of any kind and with respectful cooperation among all employees. In particular, we believe that a gender-balanced organisation performs its tasks better and thus we aim for a balanced split between men and women. In 2014, 28.3% of our permanent employees were women, corresponding to a 0.6 percentage point increase from 2013 (27.7%). Our diversity policy stipulates also that NNIT shall aim to have both male and female candidates in the recruiting process for management positions.

Our employment agreements and company policies include provisions designed to protect our intellectual property and the confidentiality of our information and processes. Employees are required to assign to us any intellectual property rights for property created as part of their work for us. We are not party to any significant collective bargaining agreements.

The continued development levels of NNIT requires motivated employees achieving ambitious growth targets while maintaining high customer satisfaction. Since 2011, we have worked with the “NNIT Way”, which comprises our vision, mission and values, and worked with all teams across NNIT to develop a strong NNIT culture conducive to attaining our business targets. We have consistently achieved high ratings in our annual employee satisfaction survey. In 2014, we achieved a score of 4.3 (out of 5.0), compared with 4.2 for both 2013 and 2012.

In 2013, we launched the “One NNIT” project and in 2014, we launched our new leadership principles of “inspire, involve and lead”. These complement the NNIT Way and our One NNIT culture and values. In the coming years, we expect to implement our revised leadership principles through workshops in all leadership groups across NNIT and will continue to focus on One NNIT.

Insurance

Currently, most of our insurance coverage is under the Novo Nordisk Group’s policies which cover risks associated with our business, including property and business interruption insurance, business travel insurance, employment practice liability, full-time accident and workers’ compensation insurance, D&O insurance and product liability. As a transitional matter, we expect to remain under Novo Nordisk Group’s insurance policies in these areas following the Offering, except for D&O insurance which we will take out separately in relation to the Offering. Within general liability and professional indemnity, we have our own dedicated insurances in order for us to have insurances which are suitable for the IT services industry. We believe that we carry insurance of a type customary for the industry in which we operate and at a level which is generally adequate.

Regulation

We are subject to EU data protection legislation (Directive 95/46/EC as implemented under Danish law). Further, a limited part of the services that we provide is also subject to applicable telecommunication legislation (Directive 2002/21/EC and related legislation). However, to the extent that telecommunication lines are part of our solutions or services, these lines are generally provided by subcontractors, who will also be responsible for complying with relevant telecommunication legislation.

In addition, many of our customers, such as customers within the pharmaceutical industry and the finance sector, are subject to industry-specific regulations, and accordingly these customers’ use of our services is subject to industry regulation.

Some of our customers are public entities and are subject to the Danish public procurement rules. In addition, in large private projects, although they are not subject to the same procurement rules, tender procedures are used to select suppliers.

Property

We own our Copenhagen-area based data centre, which was constructed in 2010 and 2011 and which occupies 1,200 square metres. We lease all our other real property used in our business.

In 2012, we moved to our new headquarters in Søborg, in Copenhagen, Denmark, where 1,528 employees were based as at 31 December 2014. Details of the lease of our headquarters and other material offices are set forth below:

	<u>Lease commencement</u>	<u>Lease expiration or termination provisions</u>	<u>Option for extension</u>	<u>Size (square metres)</u>
Søborg (Headquarters)	February 2011	Can be terminated (i) by NNIT on or after 31 January 2022 with 12 months' notice prior to such termination date or (ii) by landlord on or after 31 January 2027 with 12 months' notice prior to such termination date	— ⁽¹⁾	35,695
Aarhus	March 2014	(i) Can be terminated by NNIT on or after 31 December 2018 with nine months' notice prior to such termination date or (ii) landlord can give notice on or after 1 January 2024 for lease termination nine months after such notice date	— ⁽¹⁾	1,565
China ⁽²⁾	August 2007	August 2015	Available by negotiation	6,235
The Philippines	August 2003	November 2015 and November 2016 ⁽³⁾	Available by negotiation	846
Prague	February 2014	February 2019	Available ⁽⁴⁾	1,324

(1) Lease continues unless terminated. Lease includes an annual rental adjustment factor.

(2) Leases in China are generally of a one-year duration. We have been leasing the same premises since 2007 on short leases. In 2010, our China office signed a three-year lease with an option for a two-year extension until August 2015.

(3) The Philippines office leases four units, of which three leases expire in November 2015 and one lease expires in November 2016.

(4) Option for additional 60 months available upon notice at least seven months prior to expiration of original lease.

Legal Proceedings and Other Regulatory Matters

Customer contract dispute

We may from time to time be subject to claims and various legal proceedings arising in the ordinary course of business. Other than as set out below, we have not within the last twelve months from the date of this Offering Circular been, and we are not currently, party to or aware of any threatened governmental, litigation, administrative, arbitration or dispute proceedings which could in the future have, or have had in the recent past, a material adverse effect on our business, reputation, results of operations or financial condition.

We are currently involved in a legal dispute with a customer in our Public customer group. The dispute arose out of a contract entered into in June 2011 regarding the delivery of a supply and logistics IT system, including the implementation and operation of the system. The contract initially provided for a “go-live date” at the end of 2013. However, this was subsequently postponed several times and we agreed on a new delivery schedule. Deliveries under the contract continued to be delayed due to disagreements over contract specifications. We disagree as to which party is responsible for the delay. In April 2014, the customer terminated the agreement, alleging material breach as a particular delivery milestone was delayed and claiming that the solution was defective. We disagree with the basis for the customer’s termination of the contract and believe they were not entitled to do so under the terms of the contract. In June 2014, the customer initiated arbitration proceedings in Copenhagen, Denmark and made a claim against us in an amount of DKK 64.5 million (plus an unspecified amount of legal expenses), which consists of the return of payments already made under the agreement as well as damages. We have submitted our defence, rejecting the customer’s claims in their entirety and counterclaiming an amount of DKK 63.5 million (plus an unspecified amount of legal expenses) for the unpaid portion of the purchase price in respect of aspects of the system that were delivered as well as lost profits for the remaining services under the agreement. As of the date of this Offering Circular, the arbitration is in its preparatory stages and therefore we cannot reliably predict the potential outcome of the dispute and/or the time frame for the resolution of the dispute. In our Audited Consolidated Financial Statements, we reversed in 2014 DKK 35 million of net turnover previously recognised in connection with the contract to which the dispute relates. In the event that the arbitration award is granted entirely in favour of our counterparty based on current pleadings, we estimate that this would reduce our operating profit by approximately DKK 77 million (a cash outflow of DKK 65 million), plus costs of arbitration incurred and interest. This estimate takes into account and

is additional to the reversal of net turnover previously recognised. In the event that the arbitration award is granted entirely in our favour based on current pleadings, we estimate that this would increase our operating profit by approximately DKK 51 million (a cash inflow of DKK 63 million), excluding any costs or interests awarded to us. The contract is governed by Danish law and the parties have submitted to binding Danish arbitration. Furthermore, if the arbitration award is made against us, this would adversely affect our operating profit margin in the year in which the arbitration award is made and may affect our ability to achieve our financial targets in such year. We do not currently expect a final ruling by the arbitration tribunal until late 2015 or 2016. We expect to make a partial settlement regarding the transfer of certain licenses to the customer; however, such partial settlement would not, in any material respect, reduce the amounts in dispute between the parties.

Danish VAT practice on administration services provided to pension companies

In a recent decision (C-464/12) involving ATP PensionService A/S, the Court of Justice of the European Union (“CJEU”) rejected a Danish VAT practice previously applied by the Danish Tax Authorities, which required VAT to be levied on the provision of administration services to pension companies (the “Decision”).

Following the Decision, a number of Danish pension companies have requested their service providers to refund VAT paid on administration services. Whether refunds are to be made, and if so, the amounts to be repaid, is yet to be decided by the Danish courts and the Danish Tax Authorities.

Consistent with the VAT practice previously applied by the Danish Tax Authorities, the Company has invoiced two pension companies for VAT since 2006 and 2008, respectively. As a result of the Decision, these pension companies have requested that we refund VAT paid on certain services provided by us for the period since 2006 and 2008, respectively. Pursuant to the Danish Tax Administration Act, we expect to claim refunds from the Danish Tax Authorities of the VAT collected on services provided to the two pension companies in question. To the extent that we receive refunds, we expect that such refunds from the Danish Tax Authorities are made less certain deductions (i.e. any direct effects of the VAT exemption). We expect to pass on such amounts to the two pension companies in question.

We have requested that the Danish Tax Authorities reassess our VAT returns and suspend the statutory time limitation on any potential claims for refunds in light of the Decision. The Danish courts have not determined whether a customer can claim a refund of (i) the full VAT amount or (ii) the full VAT amount less certain deductions (i.e., the amount refunded to administration service providers by the Danish Tax Authorities as mentioned above). In the event that the pension companies are entitled to refunds of the full VAT amounts, this would under normal circumstances result in a loss for us (since we expect to only receive a refund of the VAT less the deductions). However, the terms of our customer contracts with these two pension companies allow us to pass on the net effects of any new or amended taxes in respect of the services provided to the two customers. Consequently, these requests for repayment of VAT are not expected to have any material adverse effect on our financial position and operating results, irrespective of the outcome of any determination of the Danish courts. Accordingly, as of the date of this Offering Circular, we have not found it necessary to make any provisions in respect of this matter.

SELECTED HISTORICAL CONSOLIDATED FINANCIAL AND OPERATING INFORMATION

The selected consolidated financial information comprising selected consolidated income statements, statements of financial position and cash flow statements shown below has been derived from the Audited Consolidated Financial Statements, which have been prepared in accordance with IFRS. The selected Other Data and Financial Measures below has been derived from our regularly maintained records and operating systems.

Investors should read the following data together with the Audited Consolidated Financial Statements, including the notes to those financial statements, and the sections “*Presentation of Financial and Certain Other Information*” and “*Operating and Financial Review*”.

Income Statement

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK '000)	
		(audited)	
Net turnover	2,410,396	2,204,532	2,027,557
Cost of goods sold	1,930,680	1,755,589	1,612,174
Gross profit	479,716	448,943	415,383
Sales and marketing costs	111,898	112,723	111,420
Administrative expenses	102,471	89,759	87,215
Operating profit	265,347	246,461	216,748
Financial income	7,480	930	416
Financial expenses	5,103	12,247	22,605
Profit before income taxes	267,724	235,144	194,559
Income taxes	58,441	49,578	50,560
Net profit for the year	209,283	185,566	143,999

Net turnover

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK '000)	
		(audited)	
By customer group:			
Life Sciences	1,546,824	1,409,647	1,372,526
<i>Of which Novo Nordisk Group</i>	<i>1,260,270</i>	<i>1,170,042</i>	<i>1,153,622</i>
Enterprise	371,253	291,478	133,675
Public	326,065	344,844	357,030
Finance	166,254	158,563	164,326
Total net turnover	2,410,396	2,204,532	2,027,557

Segmental information

In connection with becoming a publicly-traded company, in accordance with IFRS, we have begun reporting our results based on two operating segments (Operations and Solutions), which reflect the manner in which we manage our business. The Audited Consolidated Financial Statements included in this Offering Circular reflect application of IFRS 8.

	Year ended 31 December								
	2014			2013			2012		
	<u>Operations</u>	<u>Solutions</u>	<u>Group</u>	<u>Operations</u>	<u>Solutions</u>	<u>Group</u>	<u>Operations</u>	<u>Solutions</u>	<u>Group</u>
	(DKK '000) (audited unless otherwise indicated)								
Net turnover									
Novo Nordisk Group . .	867,127	393,143	1,260,270	793,735	376,307	1,170,042	799,412	354,210	1,153,622
Non-Novo Nordisk Group	<u>799,977</u>	<u>350,149</u>	<u>1,150,126</u>	<u>701,951</u>	<u>332,539</u>	<u>1,034,490</u>	<u>560,440</u>	<u>313,495</u>	<u>873,935</u>
Total net turnover	<u>1,667,104</u>	<u>743,292</u>	<u>2,410,396</u>	<u>1,495,686</u>	<u>708,846</u>	<u>2,204,532</u>	<u>1,359,852</u>	<u>667,705</u>	<u>2,027,557</u>
Total operating costs ⁽¹⁾ (unaudited)	<u>1,478,716</u>	<u>666,333</u>	<u>2,145,049</u>	<u>1,357,015</u>	<u>601,056</u>	<u>1,958,071</u>	<u>1,193,278</u>	<u>617,531</u>	<u>1,810,809</u>
Operating profit	<u>188,388</u>	<u>76,959</u>	<u>265,347</u>	<u>138,671</u>	<u>107,790</u>	<u>246,461</u>	<u>166,574</u>	<u>50,174</u>	<u>216,748</u>

(1) Total operating costs equals costs of goods sold, sales and marketing costs and administrative expenses for the relevant period.

Balance Sheet

	As at 31 December		
	2014	2013 (DKK '000) (audited)	2012
ASSETS			
Intangible assets	35,411	43,250	51,089
Tangible assets	401,298	364,539	360,786
Deferred income tax assets	5,583	4,077	0
Other financial assets	22,269	21,455	21,219
Total non-current assets	464,561	433,321	433,094
Inventories	1,639	2,301	1,801
Trade receivables	430,416	340,562	319,607
Work in progress	134,156	141,317	171,323
Other receivables and prepayments	85,477	74,789	107,589
Tax receivables	13,478	0	14,257
Shares	55,035	49,039	37,236
Cash and cash equivalents	97,648	234,990	143,627
Total current assets	817,849	842,998	795,440
TOTAL ASSETS	1,282,410	1,276,319	1,228,534
EQUITY AND LIABILITIES			
Share capital	250,000	1,000	1,000
Other reserves	5,823	2,565	4,184
Retained earnings	344,716	621,779	569,048
Proposed dividends	83,713	140,000	108,000
Total equity	684,252	765,344	682,232
Deferred tax	4,143	0	20,394
Employee benefits	16,511	11,955	18,877
Provisions	4,534	3,022	1,300
Total non-current liabilities	25,188	14,977	40,571
Leasing liabilities	0	0	341
Provisions	8,728	5,782	6,447
Prepayments received	41,146	35,396	13,232
Trade payables	110,942	116,373	190,695
Employee cost payable	296,615	265,919	233,372
Tax payables	2,589	15,938	0
Other current liabilities	112,950	56,590	61,644
Total current liabilities	572,970	495,998	505,731
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	1,282,410	1,276,319	1,228,534

Statement of Cash Flow

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK '000)	
		(audited)	
Net profit for the year	209,283	185,566	143,999
Reversal of non-cash items	197,861	153,802	146,761
Interest payments received	338	65	413
Interest paid	(1,033)	(937)	(438)
Taxes paid	(81,600)	(44,975)	(43,904)
Cash flow before change in working capital	324,849	293,521	246,831
Changes in working capital	(9,673)	(39,279)	(59,803)
Cash flow from operating activities	315,176	254,242	187,028
Purchase of intangible assets	0	0	(10,491)
Purchase of tangible assets	(150,898)	(46,563)	(207,546)
Dividends received	1,110	731	0
Purchase of shares	(12,057)	(8,470)	(37,157)
Payment of deposits	(673)	(236)	2,693
Cash flow from investing activities	(162,518)	(54,538)	(252,501)
Dividends paid	(290,000)	(108,000)	(68,000)
Settlement of exercised share options	0	0	(1,232)
Repayments of non-current liabilities	0	(341)	(1,911)
Cash flow from financing activities	(290,000)	(108,341)	(71,143)
Net cash flow	(137,342)	91,363	(136,616)
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	234,990	143,627	280,243
Cash and cash equivalents at the end of the year	97,648	234,990	143,627

Other Data and Financial Measures

The following financial information includes measures which are not accounting measures as defined by IFRS. These measures should not be used instead of, or considered as alternatives to, NNIT's historical financial results based on IFRS. These measures may not be comparable to similarly titled measures disclosed by other companies. See "Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures".

The other data and financial measures as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 presented below have been derived from our Audited Consolidated Financial Statements and/or internal accounts or information systems.

	As at or year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(DKK '000 unless otherwise indicated)		
	(unaudited)		
Operating profit margin ⁽¹⁾	11.0%	11.2%	10.7%
Operations	11.3%	9.3%	12.2%
Solutions	10.4%	15.2%	7.5%
EBITDA ⁽²⁾	389,363	354,269	306,696
EBITDA margin ⁽³⁾	16.2%	16.1%	15.1%
Free cash flow ⁽⁴⁾	152,658	199,704	(65,473)
Cash to earnings ⁽⁵⁾	72.9%	107.6%	(45.5)%
Return on invested capital ⁽⁶⁾	39.9%	35.9%	32.6%

(1) We define operating profit margin as operating profit divided by net turnover.

- (2) We define EBITDA as operating profit before depreciation, amortisation and impairment loss. A reconciliation of EBITDA to operating profit is as follows:

	Year ended 31 December`		
	2014	2013	2012
	(DKK '000) (audited)		
Operating profit	265,347	246,461	216,748
add Depreciation, amortisation and impairment loss	124,016	107,808	89,948
EBITDA	389,363	354,269	306,696

- (3) We define EBITDA margin as EBITDA divided by net turnover.
(4) We define free cash flow as net cash generated from operating activities less net cash used in investing activities.
(5) We define cash to earnings as free cash flow as a percentage of net profit.
(6) We define return on invested capital as net profit after tax divided by average invested capital (excluding cash at bank and in hand).

Backlog

Backlog represents anticipated net turnover from contracts or orders executed but not yet completed or performed in full, and which net turnover is expected to be recognised in a future financial year. As set forth in the table below, we present backlog as at a particular date for the following calendar year and two calendar years thereafter. The calculation of backlog is subject to certain assumptions. For example, when determining how much backlog to record in respect of a time-and-materials contract in a particular year, we count the hours and/or materials (as applicable) based on our estimate of the number of hours and/or materials that will be required to deliver the project (subject to any limitation in the applicable contract (for example, a cap on fees payable under the contract)) and the timing of performing such work, and assume the achievement of milestones on a timely basis. Similarly, when determining how much backlog to record in respect of MSAs in a particular year, we make estimates regarding developments in consumption drivers which influence future invoicing. Backlog as of any date is not necessarily a meaningful predictor of future net turnover and results as projects included in backlog may be subject to cancellation, revision, or delay and the turnover time from backlog to net turnover varies significantly depending upon what types of contracts constitute backlog. In calculating backlog based on contracts denominated in currencies other than the Danish kroner, a standard exchange rate is computed for the year under review and used to calculate backlog for the whole of such year.

The following table sets forth the historical and estimated backlog for the years indicated.

	As at 31 December		
	2014 ⁽¹⁾	2013 ⁽²⁾	2012 ⁽³⁾
	(DKK '000) (unaudited)		
Backlog			
For year 1	1,915,796	1,803,400	1,643,200
For years 2 and 3	2,532,842	2,233,200	1,962,600
Backlog for the Novo Nordisk Group			
For year 1	884,893	846,700	870,100
For years 2 and 3	1,274,966	1,032,200	1,115,700
Backlog for other customer groups			
For year 1	1,030,903	956,700	773,100
For years 2 and 3	1,257,876	1,201,000	847,000

- (1) Backlog as at 31 December 2014 relates to net turnover expected to be recognised in the 2015 calendar year (in the case of year 1) or the 2016 and 2017 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).
(2) Backlog as at 31 December 2013 relates to net turnover expected to be recognised in the 2014 calendar year (in the case of year 1) or the 2015 and 2016 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).
(3) Backlog as at 31 December 2012 relates to net turnover expected to be recognised in the 2013 calendar year (in the case of year 1) or the 2014 and 2015 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

OPERATING AND FINANCIAL REVIEW

The following operating and financial review is intended to convey management’s perspective on the operating performance and financial condition of the Group during the years under review, as measured in accordance with IFRS. We intend this disclosure to assist readers in understanding and interpreting our Audited Consolidated Financial Statements included elsewhere in this Offering Circular. You should read the following operating and financial review of the Company on a consolidated basis in conjunction with the sections entitled “Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information”, “Presentation of Financial and Certain Other Information” as well as the Audited Consolidated Financial Statements and the related notes included elsewhere in this Offering Circular. This discussion contains forward-looking statements and involves risks and uncertainties, including, but not limited to, those described in the “Risk Factors” section of this Offering Circular. Actual results could differ materially from those contained in any forward-looking statements. See the section entitled “Special Notice Regarding Forward-Looking Statements” in this Offering Circular.

The following discussion and analysis of the financial condition and results of operations is based on the Audited Consolidated Financial Statements, which were prepared in accordance with IFRS.

The financial information included in this Offering Circular includes certain measures which are not accounting measures as defined by IFRS. These measures have been included for the reasons described below. However, these measures should not be used instead of, or considered as alternatives to, the Group’s historical financial results based on IFRS. Further, these measures may not be comparable to similarly titled measures disclosed by other companies. See “Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures”.

Overview

We are one of Denmark’s leading IT service providers and consultancies, providing a wide range of IT services to our customers using our fully integrated international delivery capabilities. We believe that we help customers build stronger businesses by assisting them to innovate, integrate and orchestrate their IT services. Our services include advising, building, implementing, managing and supporting IT solutions and operating IT systems for our customers. Principally, our customers operate in the life sciences sector (including our principal customer, the Novo Nordisk Group, a world-leading life sciences group), but we also provide services to customers in the public, enterprise and finance sectors. Our long-term objective is to become the preferred IT service partner in Denmark and to become a leading international partner to life sciences companies.

We deliver our services and solutions through two business areas (each of which is an operating segment for financial reporting purposes). We offer five main categories of services and solutions (Advisory Services, Business Solutions, Application Outsourcing, Infrastructure Outsourcing and Support) from our two business areas. Both business areas sell services from all five categories, although each category tends to be principally sold and delivered by one or the other of our business areas. See “Business—Categories of Our Services and Solutions”:

- IT Operation Services, or “Operations”, provides IT infrastructure outsourcing services to customers, including data storage, servers and networks (which we call Infrastructure Outsourcing Services), and support for these functions (which we call Support Services). Operations generated 69.2% of our net turnover in 2014 (2013: 67.8%; 2012: 67.1%) and generated an operating profit margin of 11.3% in 2014 (2013: 9.3%; 2012: 12.2%). The net turnover split between the Novo Nordisk Group and non-Novo Nordisk Group for our Operations business area is set forth below for the years presented.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(%)	
		(audited)	
Novo Nordisk Group	52.0	53.1	58.8
Non-Novo Nordisk Group	48.0	46.9	41.2

- IT Solution Services, or “Solutions”, provides management consulting (which we call Advisory), the building and implementation of IT solutions (which we call Business Solutions) and application management services (which we call Application Outsourcing). Solutions generated 30.8% of our net turnover in 2014 (2013: 32.2%; 2012: 32.9%) and generated an operating profit margin of 10.4% in 2014 (2013: 15.2%; 2012: 7.5%). The net turnover split between the Novo Nordisk Group and non-Novo Nordisk Group for our Solutions business area is set forth below for the years presented.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(%) (audited)		
Novo Nordisk Group	52.9	53.1	53.0
Non-Novo Nordisk Group	47.1	46.9	47.0

Our Danish operations generated 92.3% of our net turnover in 2014 (2013: 92.5%; 2012: 91.8%) based on the location of customer purchase orders.

We generate our net turnover from the delivery of our services and solutions pursuant to (i) MSAs (the term we generally use for our Operations offerings) or framework agreements (the term we generally use for our Solutions offerings), which both provide for multiple work orders under a single agreement and are typically broader engagements and (ii) one-time contracts, which typically relate to a discrete project where we do not expect a broader relationship with the customer. We enter into contracts of one year or less, as well as MSAs, which are typically contracts between three to five years in duration. The volume of services and solutions sold depends on our existing contracts as well as the number of new contracts we generate from new customers through new tender wins, and from existing customers through repeat contracts, and cross-selling and up-selling our services and solutions together. We enter into both fixed-price and time-and-materials contracts (where our fees are based on our time and materials), as well as contracts with a mix of both pricing structures. The fee received for rendering our services and solutions, and the timing of recognising net turnover has a significant impact on our reported net turnover. Our employee costs (and in particular whether our growth in net turnover outpaces or trails growth in employee cost) are critical drivers of our profitability as they are our most significant cost.

A substantial portion of our net turnover is generated from the Novo Nordisk Group (52.3% in 2014) and, while this has been growing in absolute terms (between 2012 and 2014, it increased by 9.2%), it has been reducing as a proportion of our total net turnover as the growth in net turnover has been driven primarily by the growth in our other customer groups through winning new clients, as shown by the following tables.

	Year ended 31 December								
	2014			2013			2012		
	Share of total net turnover	Change		Share of total net turnover	Change		Share of total net turnover		
	(DKK 000)	(%)	(%)	(DKK 000)	(%)	(%)	(DKK 000)	(%)	
Life Sciences	1,546,824	64.2	9.7	1,409,647	64.0	2.7	1,372,526	67.7	
<i>Of Which Novo Nordisk Group</i>	<i>1,260,270</i>	<i>52.3</i>	<i>7.7</i>	<i>1,170,042</i>	<i>53.1</i>	<i>1.4</i>	<i>1,153,622</i>	<i>56.9</i>	
Enterprise	371,253	15.4	27.4	291,478	13.2	118.0	133,675	6.6	
Public	326,065	13.5	(5.4)	344,844	15.6	(3.4)	357,030	17.6	
Finance	166,254	6.9	4.9	158,563	7.2	(3.5)	164,326	8.1	
Total	2,410,396	100.0	9.3	2,204,532	100.0	8.7	2,027,557	100.0	

As of the date of this Offering Circular, there have been no significant changes to our financial condition and operating results since 31 December 2014, other than changes resulting from the ordinary course of business and the declaration and payment of the 2015 ordinary dividend (see “Dividends and Dividend Policy—Recent Dividends”), which we expect to pay shortly before the completion of the Offering, in part (if necessary) by drawing on our existing credit facility with Novo Nordisk that will be replaced by our New Facility upon completion of the Offering.

Presentation of Financial Information

The Company reports consolidated financial statements in accordance with IFRS. The consolidation perimeter of the Company comprises the Company and all its subsidiaries.

The preparation of our financial statements in conformity with IFRS requires the use of certain key accounting estimates (see “—*Key Accounting Policies*”). It also requires our management to exercise its judgement in the process of applying the Group’s accounting policies. The areas involving a high degree of judgement or complexity, or areas where assumptions and estimates are significant to the Audited Consolidated Financial Statements, are disclosed in the applicable financial statements and also discussed in “—*Key Accounting Policies*”.

IFRS 8 “Operating Segment” will be applicable to us following our Listing. IFRS 8 applies to public companies and requires the identification, measurement and disclosure of operating segments on the basis of internal reports that are regularly reviewed by the entity’s chief operating decision maker in order to allocate resources to the segment and assess its performance. Under IFRS 8, we will report based on two operating segments (Operations and Solutions), which is consistent with the manner in which management currently manages our business, and expects to continue to manage our business once we become a public company.

Our Audited Consolidated Financial Statements included in this Offering Circular are reported in accordance with IFRS 8 in anticipation of becoming a public company; however, our past financial statements do not reflect any IFRS operating segment reporting.

In addition to reporting based on our two operating segments as described above, we also provide an analysis of our net turnover by customer group based on the following four customer groups:

- Life Sciences (including Novo Nordisk);
- Enterprise
- Public; and
- Finance.

Our two business areas and four customer groups, and their service and solution offerings, are described in “*Business*”.

Non-IFRS measures

For a description of non-IFRS measures discussed in this section, see “*Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures*” for details.

Backlog

Backlog represents anticipated net turnover from contracts or orders executed but not yet completed or performed in full, and which net turnover is expected to be recognised in a future financial year. As set forth in the table below, we present backlog as at a particular date for the following calendar year and two calendar years thereafter. The calculation of backlog is subject to certain assumptions. For example, when determining how much backlog to record in respect of a time-and-materials contract in a particular year, we count the hours and/or materials (as applicable) based on our estimate of the number of hours and/or materials that will be required to deliver the project (subject to any limitation in the applicable contract (for example, a cap on fees payable under the contract)) and the timing of performing such work, and assume the achievement of milestones on a timely basis. Similarly, when determining how much backlog to record in respect of MSAs in a particular year, we make estimates regarding developments in consumption drivers which influence future invoicing. Backlog as of any date is not necessarily a meaningful predictor of future net turnover and results as projects included in backlog may be subject to cancellation, revision, or delay and the turnover time from backlog to net turnover varies significantly depending upon what types of contracts constitute backlog. Operations contracts tend to be performed over a longer period while Solutions contracts are generally of shorter duration. Accordingly, an increase in the proportion of Operations contracts will tend to increase backlog because such contracts tend to be larger and are often performed over multiple years while an increase in the proportion of Solutions contracts will reduce backlog, all other things being equal. In calculating backlog based on contracts denominated in currencies other than the Danish kroner, a standard exchange rate is computed for the year under review and used to calculate backlog for the whole of such year.

As our contracts are each of a fixed duration, our backlog profile declines the further out in time. In the ordinary course of business, contracts expire, which is reflected in a declining backlog profile, and we seek to either replace them or win new customer contracts.

The following table sets forth the historical and estimated backlog for the years indicated.

	As at 31 December		
	2014 ⁽¹⁾	2013 ⁽²⁾	2012 ⁽³⁾
	(DKK '000) (unaudited)		
Backlog			
For year 1	1,915,796	1,803,400	1,643,200
For years 2 and 3	2,532,842	2,233,200	1,962,600
Backlog for the Novo Nordisk Group			
For year 1	884,893	846,700	870,100
For years 2 and 3	1,274,966	1,032,200	1,115,700
Backlog for other customer groups			
For year 1	1,030,903	956,700	773,100
For years 2 and 3	1,257,876	1,201,000	847,000

(1) Backlog as at 31 December 2014 relates to net turnover expected to be recognised in the 2015 calendar year (in the case of year 1) or the 2016 and 2017 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

(2) Backlog as at 31 December 2013 relates to net turnover expected to be recognised in the 2014 calendar year (in the case of year 1) or the 2015 and 2016 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

(3) Backlog as at 31 December 2012 relates to net turnover expected to be recognised in the 2013 calendar year (in the case of year 1) or the 2014 and 2015 calendar years taken together (in the case of years 2 and 3).

At 31 December 2014, backlog increased by DKK 112.4 million, or 6.2%, to DKK 1,915.8 million from DKK 1,803.4 million at 31 December 2013. The increase in backlog stated as at 31 December 2014 was principally due to new contracts in the Public and Life Sciences customer groups, as well as the extension of infrastructure and support contracts with the Novo Nordisk Group and two customers in the Finance customer group.

At 31 December 2013, backlog increased by DKK 160.2 million, or 9.7%, to DKK 1,803.4 million from DKK 1,643.2 million at 31 December 2012. The increase in backlog stated as at 31 December 2013 was principally due to a new operation outsourcing contract with Vestas Wind Systems and a major application outsourcing contract with Lundbeck, both of which were entered into in December 2013, as well as new contracts with Public customers and contract renewals with the Novo Nordisk Group, PFA Pension and Alka.

Key Factors Affecting Our Results of Operations

Other than the factors described in this section “—*Key Factors Affecting Our Results of Operations*” on pages 104 to 114, we do not consider any governmental, economic, fiscal, tax, monetary or political policy or factor individually to have had a material effect, directly or indirectly, on our operations in the years under review. See “*Risk Factors*” for information regarding any governmental, economic, fiscal, tax, monetary or political policies or factors that could materially affect, directly or indirectly, our operations in the future.

Our results of operations, financial position and liquidity have been affected in the years under review, and are expected to continue to be affected, by the following principal factors and development relating to our business.

Diversification of customer base

The focus of our strategy in recent years, including throughout the years under review, has been to diversify our customer base by gaining new customers.

Our success in gaining new customers has reduced our reliance on the Novo Nordisk Group as a source of net turnover, although the Novo Nordisk Group still provides approximately half of our net turnover, as shown in the following table that sets forth the proportion of net turnover derived from sales to the Novo Nordisk Group and other customers.

	Year ended 31 December				
	2014	2013	2012	2011	2010
	(%) (audited)				
Operations					
Novo Nordisk Group	52.0	53.1	58.8	67.4	— ⁽¹⁾
Non-Novo Nordisk Group	48.0	46.9	41.2	32.6	— ⁽¹⁾
Solutions					
Novo Nordisk Group	52.9	53.1	53.0	51.1	— ⁽¹⁾
Non-Novo Nordisk Group	47.1	46.9	47.0	48.9	— ⁽¹⁾
Group					
Novo Nordisk Group	52.3	53.1	56.9	61.4	65.0
Non-Novo Nordisk Group	47.7	46.9	43.1	38.6	35.0

(1) Net turnover split for 2010 is not available.

The diversification of our customer base while also growing our net turnover from the Novo Nordisk Group has driven the increases in our net turnover and other results of operations in the years under review. Part of our strategy is to continue to gain new customers and further reduce the proportion of our net turnover earned from the Novo Nordisk Group while continuing to grow our net turnover from the Novo Nordisk Group in absolute terms.

We are party to a relatively small number of significant contracts that are important contributors to our results of operations and, accordingly, have significant customer concentration, as set forth in the following table.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(%) (unaudited unless otherwise indicated)		
Net turnover from top single customer (Novo Nordisk Group) as a percentage of total net turnover (audited)	52.3	53.1	56.9
Net turnover from top five customers as a percentage of total net turnover	71.8	73.1	71.1
Net turnover from top ten customers as a percentage of total net turnover	83.0	82.0	81.1

Accordingly, the timing of entry into, or completion of, a significant contract can have a material impact on our results. For example, the first full year (2013) of our outsourcing contract with Arla was the principal driver of a 118.0% increase in our net turnover from our Enterprise customer group and an important contributor to our 2013 results of operations. Our outsourcing agreements typically have a term of three to five years and, accordingly, the completion of significant outsourcing contracts, unless renewed or replaced, will reduce our net turnover.

Exchange rates

Fluctuations in foreign currency exchange rates affect our results of operations. Although we report our operating results in Danish kroner, a portion of our net turnover and expenses are denominated in currencies other than the Danish kroner, including the U.S. dollar, in which we earn a portion of our net turnover, the Chinese yuan, in which a significant portion of our costs are denominated and, to a lesser extent, the Philippine peso, the Swiss franc and the Czech koruna. In 2014, 7.1%, 1.1%, 1.8% and 0.7% of our costs were denominated in the Chinese yuan, Philippine peso, Swiss franc and Czech koruna, respectively.

The Danish kroner is currently pegged to the euro at an exchange rate of 7.46 kroner per euro and, pursuant to a policy of the Danish Central Bank, fluctuations are allowed only within a +/-2.25% band. Fluctuations in the rate of the euro would, as a result of the peg, have a related similar effect on the rate of the Danish kroner.

We translate our foreign-denominated net turnover and expenses into Danish kroner at exchange rates in effect during or at the end of each reporting period, as required by IFRS. Accordingly, changes in the value of the

Danish kroner against other currencies will affect our reported net turnover, expenses and results of operations. In particular, changes in exchange rates can affect our margins as our net turnover in any one currency is not matched by expenses in the same currency. See “*Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2015—Supplemental Information About the Impact of Exchange Rates*”.

As we continue to develop our global delivery model, we expect that more of our expenses will be incurred in currencies other than those in which we bill for the related services. An increase in the value of the Chinese yuan or the Philippine peso against the Danish kroner could increase costs for delivery of services at offshore sites by increasing labour and other costs that are denominated in local currency, without any offsetting increase in the amounts payable to us under our contracts with customers.

For the first quarter of 2015, we hedged certain of our currency risk with Novo Nordisk Corporate Treasury. 100% of our expected net currency exposure in the Chinese yuan and the Philippine peso was proxy hedged with the U.S. dollar at an average exchange rate of 599.37. In our case, proxy hedging relies on hedging the Danish kroner against the U.S. dollar in order to manage our Danish kroner exposure to the Chinese yuan and Philippine peso and relies on the values of the Chinese yuan and Philippine peso remaining linked to the U.S. dollar by government policy (which can change from time to time).

For the second to fourth quarters of 2015, we hedged 90% of our expected net currency exposure in the Chinese yuan, the Philippine peso and our contracted U.S. dollar exposure with commercial banks in the following ways:

- The Chinese yuan was hedged with the offshore Chinese yuan (CNH) at an average exchange rate of 103.26.
- The Philippines peso was proxy hedged with the U.S. dollar at an average exchange rate of 655.95.
- The contracted U.S. dollar exposure was hedged at an average exchange rate of 655.95.

We plan to apply hedge accounting in respect of our foreign exchange hedges going forward. However, we cannot be certain that hedge accounting will be implemented in the first quarter of 2015. Until hedge accounting is implemented, our results will be impacted by mark-to-market adjustments in respect of all of our foreign exchange hedge positions, which will be recorded in our financial income and financial expenses lines. Once hedge accounting is in place, mark-to-market adjustments of the value of such hedge positions based on prevailing exchange rates at that time will affect (i) our financial income and financial expenses lines as a result of gains or losses on hedges relating to transactions in the current reporting period and (ii) our other comprehensive income (which is part of equity) as a result of gains or losses on hedges relating to transactions in future reporting periods.

Currency fluctuations will continue to impact our operating profit as a result of the translation of non-Danish kroner net turnover and expenses.

See also “*Operating and Financial Review—Disclosures About Market Risks—Foreign exchange risk*”.

Margins

The margins we earn on our contracts have a significant effect on our results of operations.

As a general matter, margins in both our Operations and Solutions businesses are affected by economic and market conditions (see “—*General economic conditions*” below), the pricing we command for our services and solutions (see “—*Contract pricing*” below), costs (see “—*Employee costs*” below) and changes in exchange rates (see “—*Exchange rates*” above), as well as other factors discussed in “*Risk Factors*”, “*Operating and Financial Review*” and elsewhere in this Offering Circular.

The following table sets forth our operating profit margin by business area for the years presented.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(%)	
Operations	11.3	9.3	12.2
Solutions	10.4	15.2	7.5
Group	11.0	11.2	10.7

Our operating profit margins vary from year to year. Historically, the operating profit margins in our Operations business have been more stable than those in our Solutions business. This is partially the result of our key contracts in our Operations business typically having a duration of three to five years compared to key contracts in our Solutions business typically having a duration of a year or less (with the exception of larger Application Outsourcing agreements which have a duration of three to five years). It is also the result of the fact that, by virtue of the nature of the services and solutions being provided, customers of the Operations business tend to consider the services they contract for to be of relative greater necessity to their operations than do customers of our Solutions business. Accordingly, customers are more likely to defer or cancel “discretionary” short-term Solutions contracts than Operations contracts as a result of, for example, budget cuts due to economic conditions. This can make maintaining optimal staffing levels challenging as deferred or cancelled contracts and failure to execute contracts we anticipate can leave us overstaffed, which can affect our margins.

Operations

The margins on our major outsourcing contracts in our Operations business have a significant effect on our results of operations and are affected by various factors, including the transitional costs incurred, and upfront investments required, in connection with entry into a new major outsourcing contracts and our ability to estimate these and the other costs associated with the contract and the timing for when such costs will be incurred.

Although the principal work we perform under our major outsourcing contracts is the actual operation of the particular IT systems, these contracts often include ancillary projects related to the preparation for delivery of such outsourcing services, such as work we perform in connection with the transition from the prior service provider.

Our net turnover from major outsourcing contracts is separated into two components, preparatory projects (such as transitional projects) and operation of the IT systems. These separate identifiable components of net turnover are accounted for separately to reflect the substance of the transaction. Net turnover from preparatory projects is recognised as performance takes place by reference to the stage of completion and, accordingly, we recognise net turnover using the percentage-of-completion method as described above in relation to costs of transition or set-up activities necessary to enable the provision of the service or solution. Net turnover from the operation of the IT systems is recognised in the year the outsourcing services are provided based on amounts billable to a customer (for fixed price components in the contract, we typically use straight-line over the course of a year and for variable components based on usage of units, and pricelists according to the contract). See “—Key Accounting Policies—Recognition of net turnover—Outsourcing contracts” and “—Consolidated Income Statement Line Items—Net turnover”. We seek to recognise net turnover during the contract period in a manner that provides the same average margin for each separate component to be delivered under that contract (i.e., preparatory projects and operation of the IT system), irrespective of how we may have priced the contract when we negotiated overall fees and component fees with our customer. Accordingly, we allocate net turnover under a particular contract across the various components thereunder in proportion to the costs we expect to incur in performing the contract as a whole. We make this judgement at the outset of the contract and the allocation of net turnover remains fixed for the duration of the contract, even if costs are not realised according to our initial expectations.

Accordingly, at the outset of an outsourcing contract, we are required to estimate all of the costs associated with performing the preparatory project and the operation project under that contract, including the transitional costs and upfront investment required for us to deliver the contract. Outsourcing contracts often require us to make significant investments in the early period for performing an outsourcing contract (for example, in connection with acquiring new hardware or software, or training or otherwise readying the right staffing). Estimating such costs requires significant exercise of judgement by management, in particular as our contract pricing often factors in efficiency gains we anticipate during the particular contract period (i.e., lowering our cost of service delivery). As a result of these factors, costs tend to be disproportionately incurred in the early phase of delivering a major outsourcing contract. Our recent experience has been that estimating costs in connection with delivering the preparatory projects (principally, transitional costs and upfront investment) can be particularly challenging, including due to our limited visibility on the cost of delivery as a result of not having built or worked with the particular IT system in the past.

Historically, we have experienced lower margins from major outsourcing contracts in the early years of such contracts compared with our expectations for later years of that contract as a result of early phase costs of delivery exceeding our expectations at the outset of the contract and thereby recognising less net turnover than necessary in the early phases to produce a constant average margin during the contract period. As we had two

major outsourcing contracts in ramp-up phase in 2013 (Arla and DSB), this had a particularly significant impact on our operating profit margin for Operations, which decreased from 12.2% in 2012 to 9.3% in 2013, principally as a result of the costs for transition projects exceeding our expectations at the outset of the contract. In 2014, our operating profit margin for Operations increased to 11.3% as the ramp-up phases for these contracts were completed.

In addition, we often provide additional services to existing customers that tend to generate higher margins than other engagements because we generally do not need to engage in a tender or request-for-proposal process. The cost for such work is not included in the initial cost estimate.

Solutions

Operating profit margins in our Solutions business have historically been affected by our ability to win new short-term contracts and our ability to accurately estimate our costs of delivery, especially when our services or solutions are priced on a fixed-price basis. The recent market for such services and solutions has been highly competitive and we have seen some companies and customers postpone making IT investments due to the financial crisis and associated uncertainty. For example, our operating profit margin in 2012 (7.5%) was affected by a number of fixed-price contracts with significant cost overruns. In 2013, we delivered a strong operating performance and did not experience any significant issues with our Solutions projects and accordingly our operating profit margin of 15.2% was stronger than in 2012. In 2014, our operating profit margin (10.4%) was impacted by the reversal of net turnover previously recognised in respect of a customer contract that is currently subject to dispute and the cancellation of that contract (see “*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Customer contract dispute*”), as well as costs incurred in connection with the separation of our IT systems from Novo Nordisk (see “*Relationship with the Novo Nordisk Group—Ongoing Separation from Novo Nordisk*”).

Due to increased focus on Application Outsourcing, we are seeing longer contracts in our Solutions business. As with Operations contracts, we also provide additional services and custom-built solutions in our Solutions business area, which tend to generate higher margins.

Customer group

In addition, the margins we earn vary between our customer groups. In general, both gross margins and operating profit margins from our sales to the Novo Nordisk Group are high and stable compared to those of each of our other customer groups, and also higher than our Group average gross margins and operating profit margins. This strength reflects our long established relationship with the Novo Nordisk Group and, accordingly, greater efficiency of service delivery and no or low transitional costs that otherwise adversely affect margins, as well as the purchase by the Novo Nordisk Group of certain of our more sophisticated services (such as the development, management and operation of NovoDocs (a document management solution), QBIQ (a custom-built solution for documentation and training management) and RIMS (a solution for the management of regulatory product approvals and batch-release of Novo Nordisk products)), which tend to generate higher margins.

On average over the years under review, gross margins in our Finance and Enterprise customer groups tend to be higher than in our Life Sciences (excluding the Novo Nordisk Group) or Public customer groups but margins in each customer group vary from year to year (for example, as a result of major new contracts in our Enterprise (Arla) and Public (DSB) customer groups, and in 2013, our gross margins in Life Sciences were higher than in Enterprise). Similarly, operating profit margins in our customer groups vary, sometimes significantly, from year to year. In general, over the years under review, on an average basis, operating profit margins have tended to be broadly similar in our Life Sciences (excluding the Novo Nordisk Group), Enterprise and Finance customer groups and somewhat lower in our Public customer group, but individual contracts (and the timing of entering into, and ramping up to deliver new contracts) can significantly affect our operating profit margins.

Impact of fixed costs on margins

The majority of the growth in our net turnover has come from customers other than the Novo Nordisk Group from which we generally earn lower margins (from 2012 to 2014, our net turnover from customers other than the Novo Nordisk Group grew by a CAGR of 9.6%, as compared with a CAGR of 3.0% for the growth of our net turnover from the Novo Nordisk Group). However, over the years under review, we have been able to

improve our operating profit margins (which, from 2012 to 2014 increased from 10.7% to 11.0%) as a result of our sales and marketing and administrative expenses (which are relatively fixed costs for us) growing by less than our net turnover, principally as a result of our operating leverage increasing as our sales have grown, as illustrated by the following table that sets forth the costs of goods sold, sales and marketing costs and administration expenses as a percentage of total net turnover for the years indicated.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(% of net turnover)		
	(audited unless otherwise indicated)		
Cost of goods sold	80.1	79.6	79.5
Sales and marketing costs	4.6	5.1	5.5
Administrative expenses	4.3	4.1	4.3
Total operating costs⁽¹⁾ (unaudited)	89.0	88.8	89.3

(1) Total operating costs equals costs of goods sold, sales and marketing costs and administrative expenses for the relevant year.

Our cost of goods sold as a percentage of net turnover over the years under review has generally been increasing, principally as a result of a trend in our Operations business towards us delivering more hardware intensive projects with lower margins, as well as the onboarding of new customers and the cost estimation effect described above.

Our sales and marketing costs as a percentage of net turnover over the years under review has been decreasing, principally as a result of a stable number of FTEs within our Client Management division during a period of increasing turnover.

Our administrative expenses as a percentage of net turnover over the years under review has generally been decreasing, principally also as a result of a stable number of FTEs within our administrative areas during a period of increasing turnover. In 2014, we experienced an increase in administrative expenses as a percentage of net turnover compared to 2013 due to additional costs incurred in connection with our investigation of and preparation for an initial public offering. The increase in our administrative costs, such as costs relating to the addition or enhancement of functions associated with being a public company such as treasury, investor relations, legal and compliance (see also “—Employee costs” above), which we estimate will be approximately DKK 8 million in 2015, will have a small adverse impact on our margins.

Novo Nordisk Group IT spending

The Novo Nordisk Group is our most important customer and accounted for 52.3% of our net turnover in 2014 (2013: 53.1%; 2012: 56.9%). We provide services and solutions across our different offerings to the Novo Nordisk Group. Although we have been reducing the proportion of net turnover from sales to the Novo Nordisk Group while increasing the proportion of net turnover from other customers (see “—Diversification of customer base”), changes in either the level of the Novo Nordisk Group’s IT spending or the share of that spending that we capture have significant effects on our results of operations.

Based on our internal estimates, we believe that our share of the Novo Nordisk Group’s IT spending was as set out in the following table for the years presented.³¹

	2013	2012	2011	2010
NNIT net turnover from Novo Nordisk Group (DKK million) (audited)	1,170	1,154	1,102	1,075
Estimated NNIT share of Novo Nordisk Group’s external IT spend (unaudited)	48%	51%	54%	52%

As described above (see “—Margins—Customer group”), we generally earn high and stable margins on our contracts with the Novo Nordisk Group compared to those of each of our other customer groups due to greater efficiency of service delivery and no or low transitional costs, as well as the purchase by the Novo Nordisk Group of certain of our more sophisticated services, which tend to generate higher margins. Accordingly, on average, changes in our sales to the Novo Nordisk Group have a greater-than-proportional impact on our profitability.

³¹ The Novo Nordisk Group’s external IT spend for 2014 is not available as of the date of this Offering Circular.

We sell our services and solutions to the Novo Nordisk Group on an arm’s-length basis. Generally, where the engagement is expected to result in fees in excess of a level set by the Novo Nordisk Group that is applicable to other IT vendors as well, we participate in a request-for-proposal process, where we bid against other potential vendors for that work on conditions equivalent to other vendors, except in respect of our major outsourcing contracts which are currently subject to certain benchmarking arrangements with a view toward ensuring market pricing in these contracts. If, in the future, the Novo Nordisk Group decides to also conduct requests for proposals on its major outsourcing contracts as we expect them to do, we would expect to participate in such request-for-proposal processes alongside other vendors.

Accordingly, factors that cause the Novo Nordisk Group to increase or decrease its overall level of IT spending are likely to have an effect on our net turnover earned from the Novo Nordisk Group and our operating profit. Such factors, all of which are outside our control, include macroeconomic conditions, the Novo Nordisk Group’s financial condition or performance and its drug development pipeline. In addition, our success in capturing the Novo Nordisk Group’s IT spending also has had and will continue to have an important impact on our results of operations. Factors that affect our ability to sell services and solutions to the Novo Nordisk Group include the actions of our competitors (including as to price), the number of providers that can provide specialist life sciences IT services (such as GxP operations and solutions, audit readiness and validation services) and the extent to which we are required to participate in a tender on a request-for-proposal basis. See “*Relationship with the Novo Nordisk Group—Customer Relationship*”.

General economic conditions

We believe that the level of IT spending by our existing customers and companies that we seek to gain as customers is affected by those companies’ financial performance and condition, which is influenced by general economic conditions in the countries in which they operate. As many of our customers, particularly our large customers, are international companies with global operations, global economic conditions may affect the demand for our solutions and services and the pricing we are able to agree on in respect of our contracts. Denmark is a significant market for our customers and, accordingly, economic conditions in Denmark are particularly important to our business.

A significant proportion of our net turnover is from companies in the life sciences industry. In 2014, we earned 64.2% of our net turnover from Life Sciences customers, including, in particular, the Novo Nordisk Group, and we are seeking to expand our sales to other Life Sciences customers. Accordingly, factors that affect the financial performance and condition of companies in the life sciences industry, such as the increasing focus on reduction of production costs and the constant introduction of new regulations on the industry, are particularly important to the demand for our services and solutions.

The table below sets forth the growth of the Danish IT services market as reported by IDC and our growth by net turnover in the past five years.

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(%)			
Growth in Danish IT services market ³²	1.6	2.0	2.2	1.6
NNIT net turnover growth (audited)	8.7	12.9	8.5	4.2

As shown in the table, the Danish IT services market has been experiencing limited growth, partially as a result of the financial crisis. To a lesser extent, we were also impacted by the financial crisis and experienced slower growth in 2010 and 2011. However, we continued to increase our net turnover throughout the financial crisis and improvements in the general economic conditions contributed to our growth in net turnover.

In general, our Solutions business tends to be more sensitive to general economic conditions than our Operations business. This is principally because the services and solutions provided in our Operations business (i.e., largely outsourcing services) tend to be viewed as crucial and more fundamental to the maintenance and infrastructure of a business, whereas the offerings in our Solutions business (i.e., IT projects) are often more related to business development activities, and are more easily postponed or even suspended or terminated during an economic downturn to free up resources. In addition, economic downturns can incentivise companies to outsource in order to cut costs, which may result in increased demand for our Operations business (see “—*Trends within the IT industry*” below).

³² Source: IDC, Nordic IT Services 2013 Market Analysis and 2014-2018 Forecast, Q4 Update; Denmark IT Services 2010 Market Size and Vendor Shares and 2011–2015 Forecast. Note: 2014 figures are not available as of the date of this Offering Circular.

The growth in the Danish IT services market in 2013 was moderate, which is also expected to be the case for the next few years. IDC forecasts growth at a CAGR of 1.1% per year between 2013 and 2018.³³ Further, customers have sustained their focus on cost effectiveness, implying price pressure on suppliers such as us. Accordingly, going forward, we expect increased competition especially from offshore-based vendors, who position themselves on a mix of competitive prices through leveraging a global delivery model and a high willingness to invest in the customer. In order to mitigate the risk of the increased competition from offshore-based vendors, we have continued to focus on being price competitive by leveraging our delivery centres in China, the Philippines and the Czech Republic, alongside efficiency initiatives such as our program to automate our services including, without limitation, the standardisation and automation of server deployment, KPI reporting, operational incident handling and end-user self-service.

Trends within the IT industry

Trends within the IT industry can affect the overall level of demand for IT services and, accordingly, have an effect on our sales. As technology has developed and become more sophisticated, there has been an increasing desire to incorporate IT within almost all business processes within all industries and this has increased demand for the types of services and solutions we offer. We expect that new technologies and new applications of existing technologies will continue to be developed and support the continued demand for IT services. We need to continually evolve to be able to provide services and solutions based on newly developed or applied technologies, which can require investment in terms of staff training as well as hiring specialists where necessary.

Specific trends within the IT industry or within our customers' industries also have an effect on our results of operations. The standardisation of certain IT solutions (such as SaaS) may make it easier for the vendors of such solutions to also provide IT operations and support services, in competition with third-party providers of such services such as us. Cyber security and integrity of data storage are a particular focus for many businesses as a result of increased reliance on electronic storage of information, e-commerce and risk of hacking. Relatedly, the location of the storage of customer data is also a focus area for many customers and our data centre being located in Denmark is attractive to many of our customers, who prefer their data to be stored in Europe, rather than Asia.

Outsourcing IT allows companies to reduce their fixed costs (i.e., the cost of their internal IT departments) and replace them with variable costs based on actual IT requirements, which are easier to scale up or down. This has been positive for us as it has allowed us to compete for new work that is being outsourced as a result of this trend. We have seen within all our customer groups a trend towards outsourcing IT work to third-party providers in lieu of internal providers as a cost-control strategy in response to the recent economic downturn. The trend has been most significant in our Public, Enterprise and Finance customer groups, while somewhat less pronounced in our Life Sciences customer group, principally due to regulation compliance considerations impacting IT purchasing behaviour. Cost-cutting initiatives at certain life sciences companies, for example, as a result of the profile of their patent protection for major drugs, may result in additional outsourcing sales to Life Sciences customers.

Contract mix

We enter into contracts with two principal types of pricing: fixed-price contracts and time-and-materials contracts. Some contracts reflect, however, a mix of both pricing structures. See "*Business—Customers—Customer contracting*". During the years under review, our mix of contracts has changed and the percentage of our total net turnover derived from time-and-materials contracts has declined principally as a result of an increase in MSAs (which are mostly fixed-priced contracts). Our different types of contracts have different impacts on us. For example, with fixed-price contracts, we have more exposure to cost overruns if we do not correctly price a contract. MSAs, which we enter into in connection with our Application Outsourcing and Infrastructure Outsourcing services, tend to be longer in duration than our other types of contracts, which reduces our exposure to fluctuations as a result of, for example, macroeconomic trends and enables us to focus on improving efficiency and quality in the deliveries.

Contract pricing

Our profitability is dependent on the rates we are able to recover from the sale of our services and solutions. The rates we are able to recover are affected by a number of factors, including our customers' perceptions of our

³³ Source: IDC Nordic IT Services 2014, Q4 Update.

ability to add value through our services and solutions; competition; the introduction of new service and solution offerings by us or our competitors; our competitors' pricing policies (including, in particular, the intense price competition we face from our India-based competitors); our ability to accurately estimate, attain and sustain contract revenues, margins and cash flows over increasingly longer contract periods; bid practices of customers and their use of third-party advisors; the use by our competitors and our customers of offshore resources to provide lower-cost service delivery capabilities; our ability to charge premium prices when justified by market demand or the type of service or solution; and general economic and political conditions. Competition for major new contracts is intense and we are often required to compete on price.

Employee costs

As a professional services company, our employees' expertise, dedication and innovation are critical to our ability to perform our contracts with our customers. Employee costs are our largest cost and, accordingly, have a significant influence on our profitability. The following table sets forth components of our employee costs and our total employee costs as a percentage of total operating costs for the years presented.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
	(DKK '000 unless otherwise indicated)		
	(unaudited)		
Costs of goods sold	1,314,729	1,193,443	1,096,072
Sales and marketing costs	95,478	96,143	94,704
Administrative expenses	84,370	76,555	72,994
Total employee costs⁽¹⁾	1,494,577	1,366,141	1,263,770
As a percentage of total operating costs ⁽²⁾	69.7%	69.8%	69.8%

(1) Total employee costs in this subsection are determined on a different basis to that used in determining employee costs as presented in Note 2.2 to our Audited Consolidated Financial Statements. In our Audited Consolidated Financial Statements, employee costs are computed only on the basis of wages, salaries and pensions. Total employee costs in this subsection additionally include indirect employee costs such as travel, entertainment and consumables.

(2) Total operating costs equals costs of goods sold, sales and marketing costs and administrative expenses.

In the years under review, we experienced a marginal increase in employee costs relative to total operating costs, principally due to general increases in both total employee costs and total operating costs.

Between 2012 and 2014, total employee costs increased as a result of the insourcing of certain finance, facilities, buildings and other services for which we traditionally paid Novo Nordisk to provide. In addition, in 2012 and 2013, we insourced certain activities, which were previously outsourced to external subcontractors, to our China office. By staffing these functions internally, we increased internal employee costs. Total operating costs also increased at approximately the same rate. In 2012, we experienced higher total operating costs, principally as a result of our move to our new headquarters and increased depreciations mainly due to our data centre. In 2013, our total operating costs also increased principally due to increases in hardware costs and depreciations as a result of the onboarding of new customers.

In 2014, we experienced higher total employee costs compared to 2013, primarily due to additional costs incurred in connection with our investigation of and preparation for an initial public offering, including related to the addition or enhancement of functions such as treasury, investor relations, legal and compliance, as well as consultant fees for a strategic assessment undertaken in connection with our initial public offering. Total operating costs also increased in 2014 as hardware costs, depreciations and consultant costs were higher compared to 2013 as part of deliveries to some of our large customers. As a result of the foregoing, employee costs as a percentage of total operating costs remained relatively stable at 69.7% in 2014, compared to 69.8% in 2013.

Our employee costs are principally a function of headcount and compensation paid. We opened a delivery centre in China in September 2006, which is our principal international delivery centre, as well as in the Philippines in August 2009 through an acquisition. In addition, we established delivery centres in the Czech Republic in March 2006 (in Olomouc) with a further addition in January 2014 (in Prague). These delivery centres have been opened in order to increase our competitiveness by reducing our average employee costs as the wage costs in these jurisdictions are considerably lower than in Denmark. The following table sets forth the location of our employees (on a FTE basis) for the years presented.

	As at 31 December		
	2014	2013	2012
Denmark	1,528	1,458	1,406
China	663	539	378
The Philippines	102	100	86
Switzerland	30	29	27
Czech Republic	58	11	8
Germany	4	5	8
United States	11	8	1
Total	<u>2,396</u>	<u>2,150</u>	<u>1,914</u>

We seek to size our headcount as required by our current and anticipated future projects, and as needed to operate our business. Our growth to date has resulted in us not needing to engage in significant rounds of redundancies. However, if we need to reduce our headcount in order to right-size our business, we would need to comply with labour regulations in the relevant jurisdictions, which may delay or make costly reducing our headcount. For example, in Denmark we are able to make staff redundancies upon giving salaried employees between one and six months' notice of termination, depending on individual seniority. Should such redundancy be deemed unfair, the employees may be entitled to compensation of up to six months' salary, however, usually not exceeding two months' salary. In addition, salaried employees who have been employed for 12 years or more may be entitled to severance pay upon termination of one to three months' salary. In both China and the Philippines, we are generally required to pay one month's salary plus an additional one month's salary for each year the employee has worked for us, though in China this is capped at a level set by the government. Accordingly, there is a lag effect and cost impact of reducing our headcount. See also "*Business—Our Key Strengths—Flexible labour market and favourable workforce planning*" for more details on our employee administration.

We measure the efficiency of our utilisation of our employee capacity by using various utilisation metrics that are designed to help us track whether we have the right number of employees and whether our employees are working in an efficient manner. Some of our utilisation metrics include the number of hours per month billed to customers and the number of hours worked per month after accounting for training, meetings and administration. The efficient deployment of our employees on our projects is influenced by the overall level of demand for our services; our ability to efficiently transition employees from completed projects to new assignments; our ability to hire and train new employees; our ability to accurately forecast demand for our services and solutions and thereby maintain an appropriate headcount in each of our geographies and workforces; and our ability to effectively manage turnover.

Wage inflation, particularly in Denmark, China and the Philippines, has a direct impact on our employee costs, which in turn affects our profitability. Our low-wage delivery centres in China and the Philippines accounted for around two-thirds of the growth in average FTE from 2013 to 2014. We have experienced wage inflation in China and the Philippines as a result of competition for persons with the specialty skill sets our business requires, which has been offset by efficiency gains driven by the continued growth in the number of employees. We expect to continue to experience wage inflation in both China and the Philippines.

In addition, in connection with the Offering and becoming a public company, we expect to incur additional costs relating to the addition or enhancement of functions such as treasury, investor relations, legal and compliance. In addition, as a public company, we expect to incur annual listing fees, ongoing Nasdaq Copenhagen and VP Securities fees as well as costs relating to our annual general meeting. We also expect to pay higher aggregate remuneration to our board members and expect to incur additional costs relating to the implementation of our employee incentive programmes, including one-off costs for our employee launch incentive programme (the "ELI") and LIP. We are purchasing 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share

capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price to hold in treasury for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes (see “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*”).

Fluctuations and seasonality

Our net turnover and operating results have varied, and we expect will continue to vary, from quarter to quarter. These fluctuations have resulted from a variety of factors including the nature, number, timing, scope and contractual terms of the projects in which we are engaged; delays incurred in the performance of those projects; the accuracy of estimates of resources and time required to complete ongoing projects; and general economic conditions. Factors that affect our net turnover or operating profit in a particular quarter may not recur in a subsequent quarter or in the same quarter in a subsequent year. In general, our fourth quarter results tend to be stronger than the other three quarters, principally as a result of customers utilising unused IT budgets prior to year-end and better utilisation of our capacity as a result of higher demand for our offerings.

The following table sets forth our quarterly net turnover as a percentage of annual net turnover for the years presented.

	Three months ended			
	31 March	30 June	30 September	31 December
	(%) (unaudited)			
2014	22.9	24.2	24.4	28.6
2013	22.7	24.9	24.6	27.8
2012	22.6	24.3	24.3	28.8

The following table sets forth our quarterly operating profit as a percentage of annual operating profit for the years presented.

	Three months ended			
	31 March	30 June	30 September	31 December
	(%) (unaudited)			
2014	21.5	20.1	24.6	33.9
2013	16.1	24.4	24.3	35.2
2012	12.8	22.2	24.3	40.7

Specific events can have a significant impact on costs in a given quarter and therefore on our operating profit in such quarter. For example, we incurred significant costs in the first quarter of 2012 in connection with our move into our new building and experienced significant cost overruns in respect of our Arla and DSB contracts that disproportionately affected our costs, and therefore our operating profit, in the first quarter as compared to other periods.

Accordingly, comparisons of sequential quarters may not be meaningful.

Consolidated Income Statement Line Items

The following section presents our income statement line items derived from our Audited Consolidated Financial Statements.

Net turnover

Our net turnover is measured at fair value in accordance with IFRS less VAT and price reductions in the form of discounts and rebates.

We generate net turnover from the deliveries of services and solutions (which are described in “*Business—Categories of Our Services and Solutions*”), which are provided on a time-and-materials or fixed-price basis. Some contracts reflect, however, a mix of both pricing structures. We enter into one-off contracts and MSAs (the term we generally use for our Operations offerings) and framework agreements (the term we generally use for our Solutions offerings).

Our advisory services, business solutions and application outsourcing are principally provided by our Solutions business area. Negotiated contracts to design or develop IT applications for customers (part of application outsourcing) are treated as construction contracts in accordance with IAS 11 and the recognition of net turnover in respect of these types of contracts is described below under “—Key Accounting Policies—Recognition of net turnover—Construction contracts and the percentage of completion method”. Net turnover from contracts not treated as construction contracts are recognised as performance takes place in accordance with IAS 18 based on the criteria described below under “—Key Accounting Policies—Recognition of net turnover”.

Our infrastructure outsourcing and support services are principally provided by our Operations business area. Typically, an outsourcing contract will require the performance of certain preparatory contracts (such as transitional projects) and the operation of the IT system. As described in detail below under “—Key Accounting Policies—Recognition of net turnover —Outsourcing contracts”, the net turnover under an outsourcing contract is allocated to these two components in proportion to the costs we expect to incur to perform the contract as a whole. This estimate is made at the outset of the contract and this allocation of the net turnover remains fixed for the duration of the contract. The different projects are typically subject to different bases of recognising net turnover, as described below. Net turnover in respect of both the preparatory project and the operation of the IT system are recognised as performance takes place in accordance with IAS 18.

Cost of goods sold

Cost of goods sold comprises costs that are paid in order to generate net turnover for the year and include costs that are directly related to the provision of services and solutions. The largest cost to the Company is our employee costs. We allocate a portion of our administrative employees’ costs for cost of goods sold based on the extent, if any, to which their work is directly related to providing services or solutions to customers (for example, the maintenance of systems that support service delivery and legal staff time dedicated to negotiating contracts with customers). Employee costs also include any pension or similar expenses (for example, in Denmark, employee costs includes a pension contribution of approximately 10% of base salary).

Other components of cost of goods sold include the costs of our purchases of hardware and software, facilities, subcontractors and amortisation and depreciation, for example, of our data centre, other hardware and software (we depreciate our hardware (including our data centre assets) over three to five years). Employee costs include salaries, share-based compensation, communication costs related to telephones and lines, and the costs of maintaining internal systems and other employment costs, such as employee training costs. We allocate a share of our overhead costs, such as facility, insurance and internal project costs to each of the cost of goods sold, sales and marketing costs and administrative expenses line items based on employees whose costs are allocated to that cost line, as well as based on other resource allocation methods and, accordingly, the majority of our facilities costs are recognised in the costs of goods sold line because the majority of our staff provide services and solutions.

Sales and marketing costs

Sales and marketing costs comprise costs in the form of salaries, share-based compensation, sales bonuses and other employee costs for sales and marketing staff, advertising costs, and other costs related to performing sales and marketing tasks, together with a share of overhead costs allocated to the employees whose costs are within this cost line.

Administrative expenses

Administrative expenses comprise costs in the form of salaries, share-based compensation and other employee costs for administrative staff and executive management, and other costs related to perform administrative tasks as well as amortisation and depreciation of the Group’s ERP system, together with a share of overhead costs allocated to the employees whose costs are within this cost line.

Financial income and expenses

Financial income and expenses comprise interest, realised and unrealised gains and losses from exchange rate adjustments, realised capital gains and losses on securities (which historically comprised shares in Novo Nordisk held as part of our share-based compensation arrangements), and fair value adjustment of the share-based payment liabilities. Our share-based compensation arrangements have historically provided our employees with shares of our current parent company, Novo Nordisk.

In 2012, we began hedging our share-based compensation arrangements by acquiring Novo Nordisk shares in anticipation of having an obligation to grant those shares to our employees and, accordingly, we re-measure the holding of such shares on each balance sheet date and changes in market value are recognised through the financial income and expense line.

Interest income is recognised on an accrual basis according to the effective interest rate method. Dividend income received on Novo Nordisk shares is recognised when the right to receive payment is established.

Comparison of Results of Operations

The following is a discussion of our key operating metrics and results of operations comparing the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012.

Comparison of the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013

The following table sets forth our results of operations for the years ended 31 December 2014 and 2013.

	Year ended 31 December		
	2014 (DKK '000)	Change (%) (audited)	2013 (DKK '000)
Net turnover	2,410,396	9.3	2,204,532
<i>Of which Operations</i>	1,667,104	11.5	1,495,686
<i>Of which Solutions</i>	743,292	4.9	708,846
Cost of goods sold	1,930,680	10.0	1,755,589
Gross profit	479,716	6.9	448,943
Sales and marketing costs	111,898	(0.7)	112,723
Administrative expenses	102,471	14.2	89,759
Operating profit	265,347	7.7	246,461
<i>Of which Operations</i>	188,388	35.9	138,671
<i>Of which Solutions</i>	76,959	(28.6)	107,790
Financial income	7,480	704.3	930
Financial expenses	5,103	(58.3)	12,247
Profit before income taxes	267,724	13.9	235,144
Income taxes	58,441	17.9	49,578
Net profit for the year	209,283	12.8	185,566

Net turnover

Net turnover increased by DKK 205.9 million, or 9.3%, to DKK 2,410.4 million in 2014 from DKK 2,204.5 million in 2013, principally due to strong growth in the Enterprise customer group (principally as a result of a new operation outsourcing contract) together with growth in sales to our Life Sciences (principally as a result of a new contract) and Finance customers, which was partially offset by lower sales to our Public customers, and a reversal of DKK 35 million of net turnover previously recognised in respect of a contract with a Public customer that is currently subject to dispute and the cancellation of that contract (see “*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Customer contract dispute*”). Net turnover increased in our Operations and Solutions businesses by 11.5% and 4.9%, respectively, in 2014 compared to 2013. The increase in Operations net turnover was principally due to the performance of a new contract with one of our Enterprise customers. The lower growth in Solutions net turnover reflects the reversal of net turnover previously recognised and the non-payment for work we performed in connection with that contract.

Customer group

The following table sets forth the contribution to net turnover of each of the customer groups for the years ended 31 December 2014 and 2013.

	Year ended 31 December				
	2014		Change (%) (audited)	2013	
	Share of total net turnover (DKK '000)	(%)		Share of total net turnover (DKK '000)	(%)
Life Sciences	1,546,824	64.2	9.7	1,409,647	64.0
<i>Of Which Novo Nordisk Group</i>	<i>1,260,270</i>	<i>52.3</i>	<i>7.7</i>	<i>1,170,042</i>	<i>53.1</i>
Enterprise	371,253	15.4	27.4	291,478	13.2
Public	326,065	13.5	(5.4)	344,844	15.6
Finance	166,254	6.9	4.9	158,563	7.2
Total	2,410,396	100.0	9.3	2,204,532	100.0

The largest contributor to growth in 2014 was our Enterprise customer group, where net turnover was 27.4% higher in 2014 compared to 2013, followed by the Life Sciences customer group, where net turnover was 9.7% higher in 2014 compared to 2013.

Net turnover growth within the Enterprise customer group was principally a result of a new operation outsourcing agreement with Vestas Wind Systems, which was signed in December 2013. The 9.7% growth in net turnover from our Life Sciences customer group was principally driven by a 19.6% net turnover growth from Life Sciences customers outside the Novo Nordisk Group, such as a new application outsourcing contract with Lundbeck which was signed in December 2013, as well as increased sales to the Novo Nordisk Group as a result of recent contract renewals. The growth of our net turnover in 2014 from sales to the Novo Nordisk Group was higher than the recent average, principally due to certain projects related to our IT separation from Novo Nordisk conducted in connection with our initial public offering (which is expected to generate work in 2014 and 2015 only), as well as our level of sales of software and hardware, which fluctuate from year to year. Together, such separation work and sales amounted to DKK 30.6 million in 2014.

Net turnover within the Public customer group was lower by 5.4% in 2014 compared to 2013. The decline in the Public customer group was principally due to the reversal of net turnover previously recognised and the non-payment for work we performed in connection with that contract.

Net turnover within the Finance customer group was 4.9% higher in 2014 compared to 2013, principally due to the extension and expansion of our contracts with existing customers.

In 2014, our net turnover from customers outside the Novo Nordisk Group was DKK 1,150.1 million, or 47.7% of total net turnover, compared with DKK 1,034.5 million, or 46.9%, in 2013. This was a result of our new customer wins outside the Novo Nordisk Group in the end of 2013 and during 2014, primarily in the Enterprise and Life Sciences customer groups.

Business areas

The following table sets forth the performance of our business areas for the years ended 31 December 2014 and 2013.

	Year ended 31 December		
	2014	Change	2013
	(DKK '000)	(%) (audited)	(DKK '000)
Operations	1,667,104	11.5	1,495,686
Solutions	743,292	4.9	708,846
Total net turnover	2,410,396	9.3	2,204,532

In 2014, net turnover from Operations increased by DKK 171.4 million, or 11.5%, to DKK 1,667.1 million, compared with DKK 1,495.7 million in 2013. This was principally a result of an increase in net turnover from non-Novo Nordisk Group customers, including from a new operation outsourcing contract with one of our Enterprise customers which was signed in December 2013, as well as increased net turnover from the Novo Nordisk Group.

In 2014, net turnover from Solutions increased by DKK 34.4 million, or 4.9%, to DKK 743.3 million, compared with DKK 708.9 million in 2013. This increase was principally a result of a new application outsourcing contract with Lundbeck and increased net turnover from the Novo Nordisk Group. This was partially offset by the reversal of net turnover previously recognised and the non-payment for work we performed in connection with that contract.

Cost of goods sold

In 2014, cost of goods sold increased by DKK 175.1 million, or 10.0%, to DKK 1,930.7 million, compared with DKK 1,755.6 million in 2013, principally due to the increase in employee costs, hardware costs, consultants cost and depreciation as described below.

	Year ended 31 December		
	2014 (DKK '000)	Change (%) (audited)	2013 (DKK '000)
Employee costs	1,314,729	10.2	1,193,443
Hardware costs	119,321	12.0	106,505
Software costs	106,525	2.3	104,143
Facilities	105,352	1.5	103,781
Consultants	158,726	12.7	140,798
Depreciation	126,027	17.9	106,918
Total cost of goods sold	1,930,680	10.0	1,755,589

Our employee costs within costs of goods sold increased by DKK 121.3 million, or 10.2%, to DKK 1,314.7 million in 2014, compared with DKK 1,193.4 million in 2013, principally as a result of an increase in the number of employees required to service a larger number of our customers. This was partially offset by our increased use of offshoring, which enabled us to provide services from our lower-cost locations. Total FTEs at 31 December 2014 increased by 229 compared to 31 December 2013, and approximately 70% of this growth was outside Denmark, in line with our long-term strategy. The increase primarily took place in China, which accounted for more than half of the total increase, and to a lesser extent in our new office in Prague.

Hardware costs increased by DKK 12.8 million, or 12.0%, to DKK 119.3 million in 2014, compared with DKK 106.5 million in 2013, principally as a result of increased purchases of hardware in connection with the onboarding of new customers. In addition, depreciation increased by DKK 19.1 million, or 17.9%, to DKK 126.0 million in 2014, compared with DKK 106.9 million in 2013, principally as a result of us depreciating a higher total value of assets, which assets increased due to the onboarding of new customers. Consultant costs increased by DKK 17.9 million, or 12.7%, to DKK 158.7 million in 2014, compared with DKK 140.8 million in 2013, principally as a result of our increased use of sub-contractors in connection with delivering hardware to our customers.

Sales and marketing costs

Sales and marketing costs decreased by DKK 0.8 million, or 0.7%, to DKK 111.5 million in 2014 from DKK 112.7 million in 2013. This was principally due to lower sales incentives being paid out. The components of our sales and marketing costs are set forth in the following table.

	Year ended 31 December		
	2014 (DKK '000)	Change (%)	2013 (DKK '000)
Employee costs	95,478	(0.7)	96,143
Facilities	6,449	4.7	6,162
Consultants	8,594	0.0	8,596
Other	1,377	(24.5)	1,823
Total sales and marketing costs (audited)	111,898	(0.7)	112,723

Administrative expenses

Administrative expenses increased by DKK 12.7 million, or 14.2%, to DKK 102.5 million in 2014 from DKK 89.8 million in 2013. This was principally due to additional costs incurred in connection with our investigation of and preparation for an initial public offering, including related to the addition or enhancement of functions such as treasury, investor relations, legal and compliance, as well as consultant fees for a strategic assessment undertaken in connection with our initial public offering. The components of our administrative expenses are set forth in the following table.

	Year ended 31 December		
	2014 (DKK '000)	Change (%) (audited)	2013 (DKK '000)
Employee costs	84,370	10.8	76,555
Facilities	8,688	11.4	7,799
Other	9,413	74.2	5,405
Total administrative expenses	102,471	14.2	89,759

Facilities costs increased by DKK 0.9 million, or 11.4%, to DKK 8.7 million in 2014, compared with DKK 7.8 million in 2013, principally as a result of increased relocation costs in our Switzerland office. In addition, “other expenses” increased by DKK 4.0 million, or 74.2%, to DKK 9.4 million in 2014, compared with DKK 5.4 million in 2013, principally as a result of consultant fees in connection with our initial public offering (as explained above), as well as consultants used in our internal IT department.

Operating profit

As a result of the foregoing factors and as discussed below, operating profit increased by DKK 18.8 million, or 7.7%, to DKK 265.3 million in 2014 from DKK 246.5 million in 2013.

The following table sets forth the contribution to operating profit by each of our business areas for the years ended 31 December 2014 and 2013.

	Year ended 31 December				
	2014			2013	
	(DKK '000)	Share of total operating profit (%)	Change (%) (audited)	(DKK '000)	Share of total operating profit (%)
Operations	188,388	71.0	35.9	138,671	56.3
Solutions	76,959	29.0	(28.6)	107,790	43.7
Total operating profit	265,347	100.0	7.7	246,461	100.0

Operating profit from our Operations business increased by DKK 49.7 million, or 35.9%, to DKK 188.4 million in 2014 from DKK 138.7 million in 2013, principally as a result of strong net turnover growth combined with contained costs development in 2014 and our operating profit in 2013 being negatively impacted by significant investments in connection with our major outsourcing contracts with Arla and DSB, as well as related transitional costs. The increase in operating profit in 2014 was partially offset by costs incurred in connection with our ongoing IT separation from Novo Nordisk (see “*Relationship with the Novo Nordisk Group—Ongoing Separation from Novo Nordisk*”).

Operating profit from our Solutions business decreased by DKK 30.8 million, or 28.6%, to DKK 77.0 million in 2014 from DKK 107.8 million in 2013, principally as a result of the reversal of DKK 35 million of net turnover previously recognised and the non-payment for work we performed in connection with that contract and certain costs in connection with the IT separation from Novo Nordisk. Our lower operating profit in 2014 reflects very strong operating performance in 2013 as described below (see “*—Comparison of the years ended 31 December 2013 and 31 December 2012*”).

Our operating profit margin decreased by 0.2 percentage points to 11.0% in 2014 from 11.2% in 2013, as a result of a decrease in operating profit margin from our Solutions business (which decreased by 4.8 percentage points from 15.2% in 2013 to 10.4% in 2014), offset by an increase in our operating profit margin from our Operations business (which increased by 2.0 percentage points from 9.3% in 2013 to 11.3% in 2014).

Financial income

Financial income increased by DKK 6.6 million, or 704.3% to DKK 7.5 million in 2014 from DKK 0.9 million in 2013, principally due to fair value adjustments of financial instruments from related parties and unrealised gain on shares related to the share-based compensation plan for key employees.

Financial expenses

Financial expenses decreased by DKK 7.1 million, or 58.3%, to DKK 5.1 million in 2014 from DKK 12.2 million in 2013, principally due to a lower impact from the value adjustment of our obligations related to the share-based compensation plan for key employees (which was fully hedged in 2014 and only partially hedged in 2013).

Profit before income taxes

Profit before income taxes increased by DKK 32.6 million, or 13.9%, to DKK 267.7 million in 2014 from DKK 235.1 million in 2013.

Income taxes

Income taxes increased by DKK 8.9 million, or 17.9%, to DKK 58.4 million in 2014 from DKK 49.6 million in 2013, principally due to the increase in our profit before taxes.

Net profit

As a result of the foregoing factors, our business generated a profit of DKK 209.3 million in 2014, an increase of 12.8%, compared with a profit of DKK 185.6 million in 2013.

Comparison of the years ended 31 December 2013 and 31 December 2012

The following table sets forth our results of operations for the years ended 31 December 2013 and 2012.

	Year ended 31 December		
	2013 (DKK '000)	Change (%) (audited)	2012 (DKK '000)
Net turnover	2,204,532	8.7	2,027,557
<i>Of which Operations</i>	1,495,686	10.0	1,359,852
<i>Of which Solutions</i>	708,846	6.2	667,705
Cost of goods sold	1,755,589	8.9	1,612,174
Gross profit	448,943	8.1	415,383
Sales and marketing costs	112,723	1.2	111,420
Administrative expenses	89,759	2.9	87,215
Operating profit	246,461	13.7	216,748
<i>Of which Operations</i>	138,671	(16.8)	166,574
<i>Of which Solutions</i>	107,790	114.8	50,174
Financial income	930	123.6	416
Financial expenses	12,247	(45.8)	22,605
Profit before income taxes	235,144	20.9	194,559
Income taxes	49,578	(1.9)	50,560
Net profit for the year	185,566	28.9	143,999

Net turnover

Net turnover increased by DKK 177.0 million, or 8.7%, to DKK 2,204.5 million in 2013 from DKK 2,027.6 million in 2012, principally due to strong growth in the Enterprise customer group reflecting the first full year of turnover from our contract with Arla (principally from increased sales of Operations products) together with growth in sales to our Life Sciences customers which was partially offset by somewhat lower sales

to our Finance and Public customer groups. Net turnover increased in our Operations and Solutions businesses by 10.0% and 6.2%, respectively, in 2013 compared to 2012, principally due to the performance of major new contracts and despite difficult market conditions for our Solutions business.

Customer group

The following table sets forth the contribution to net turnover of each of the customer groups for the years ended 31 December 2013 and 2012.

	Year ended 31 December				
	2013		Change (%) (audited)	2012	
	(DKK '000)	Share of total net turnover (%)		(DKK '000)	Share of total net turnover (%)
Life Sciences	1,409,647	64.0	2.7	1,372,526	67.7
<i>Of Which Novo Nordisk Group</i>	<i>1,170,042</i>	<i>53.1</i>	<i>1.4</i>	<i>1,153,622</i>	<i>56.9</i>
Enterprise	291,478	13.2	118.0	133,675	6.6
Public	344,844	15.6	(3.4)	357,030	17.6
Finance	158,563	7.2	(3.5)	164,326	8.1
Total	<u>2,204,532</u>	<u>100.0</u>	<u>8.7</u>	<u>2,027,557</u>	<u>100.0</u>

The largest contributor to growth in 2013 was our Enterprise customer group, where net turnover was 118.0% higher in 2013 compared to 2012, followed by the Life Sciences customer group, where net turnover was 2.7% higher in 2013 compared to 2012. The high growth rate within the Enterprise customer group was principally a result of the full-year effect of our outsourcing agreement with Arla, which was signed in July 2012, as well as other new customer activities and higher sales to existing customers in Denmark.

The 2.7% growth in net turnover from our Life Sciences customer group was principally a result of increased sales in Europe, combined with our new contract with our first large U.S. customer, which strengthens our foothold in this strategically important market. In addition, in 2013 we continued to expand our activities with the Novo Nordisk Group through new projects and the renewal of completed projects, as in the past, and net turnover from the Novo Nordisk Group was 1.4% higher in 2013 compared to 2012. We believe we maintained approximately half of the Novo Nordisk Group's IT spending in 2013.

Net turnover within the Public and Finance customer groups was lower by 3.4% and 3.5%, respectively, in 2013 compared to 2012. The decline in the Public customer group was principally due to our selective participation in public customer tenders partly as a result of available contract terms which resulted in us not participating in new contracts to replace contracts that were completed in 2012. The decline in the Finance customer group reflects relatively weak financial performance in the finance industry, thus resulting in us capturing fewer opportunities in this market.

In 2013, our net turnover from customers outside the Novo Nordisk Group was DKK 1,034 million, or 46.9% of total net turnover, compared with DKK 873.9 million, or 43.1%, in 2012. This was a result of strong growth within the Life Sciences (excluding the Novo Nordisk Group) and Enterprise customer groups, resulting in us exceeding the DKK 1 billion mark for net turnover earned from customers other than the Novo Nordisk Group for the first time in 2013.

Business areas

The following table sets forth the performance of our business areas for the years ended 31 December 2013 and 2012.

	Year ended 31 December		
	2013	Growth	2012
	(DKK '000)	(%) (audited)	(DKK '000)
Operations	1,495,686	10.0	1,359,852
Solutions	708,846	6.2	667,705
Total net turnover	<u>2,204,532</u>	<u>8.7</u>	<u>2,027,557</u>

In 2013, net turnover from Operations increased by DKK 135.8 million, or 10.0%, to DKK 1,495.7 million, compared with DKK 1,359.9 million in 2012. This was principally a result of the first full year of our outsourcing contracts with Arla and DSB, and a number of other small- to medium-sized customer contracts with both new and existing customers. This was partially offset by a fall in net turnover generated from a significant Finance customer.

Despite challenging economic and market conditions for our Solutions business generally as a result of the financial crisis, net turnover increased by DKK 41.1 million, or 6.2%, to DKK 708.8 million, compared with DKK 667.7 million in 2012. This was a result of our solutions agreement with Arla, increased net turnover from the Novo Nordisk Group and our new contract in the United States, and a number of other significant contract wins with smaller customers. This was partially offset by lower net turnover from certain customers in our Public customer group.

Cost of goods sold

In 2013, cost of goods sold increased by DKK 143.4 million, or 8.9%, to DKK 1,755.6 million, compared with DKK 1,612.2 million in 2012, principally due to the increase in employee costs, hardware costs and depreciation as described below.

	Year ended 31 December		
	2013	Change	2012
	(DKK '000)	(%)	(DKK '000)
	<i>(unaudited unless otherwise indicated)</i>		
Employee costs	1,193,443	8.9	1,096,072
Hardware costs	106,505	30.7	81,493
Software costs	104,143	8.3	96,166
Facilities	103,781	(2.6)	106,530
Consultants	140,798	(2.5)	144,462
Depreciation	106,918	22.3	87,451
Total cost of goods sold (audited)	1,755,589	8.9	1,612,174

Our employee costs within costs of goods sold increased by DKK 97.4 million, or 8.9%, to DKK 1,193.4 million in 2013 compared with DKK 1,096.1 million in 2012, principally as a result of a 12.9% increase in the average number of FTEs at NNIT compared to 2012, which in turn was a result of the increased activities in connection with performing the new Arla contract and other net turnover generating activities. Of the 12.9% increase in average number of FTEs, approximately 66.0% related to the increase in FTEs was in our low-wage delivery centres in China, the Philippines and the Czech Republic, which resulted in a less than proportional increase in overall cost of goods sold due to the differential wage.

Employee costs per FTE in local currency in our China delivery centre increased by 2.5% between 2012 and 2013. While we experienced high single-digit salary inflation, this was partially offset by economies of scale achieved as our overhead, facilities and other costs impacted our per unit FTE cost less than proportionately, as well as a higher proportion of junior employees, leading to a decrease in average salary costs.

In our other offices, employee costs per FTE in local currency increased by 2.5% between 2012 and 2013 principally due to general salary increases.

Hardware costs increased by DKK 25.0 million, or 30.7%, to DKK 106.5 million, compared with DKK 81.5 million, principally as a result of investments in new hardware required for us to deliver new customer contracts. In addition, depreciation increased by DKK 19.5 million, or 22.3%, to DKK 106.9 million, compared with DKK 87.5 million, principally due to the depreciation of the Group's new data centre, which was constructed in 2010 and 2011 and investments as part of the process of onboarding new customers.

The increase in costs was partially offset by small decreases in the costs of facilities and consultants of DKK 2.7 million and DKK 3.7 million, respectively, although these were broadly flat. The decrease in consultants cost was principally due to the insourcing of activities to our China office which were previously outsourced to subcontractors in 2012.

Sales and marketing costs

Sales and marketing costs remained relatively stable at DKK 112.7 million in 2013, a 1.2% increase from DKK 111.4 million in 2012. This was principally due to a stable number of FTEs within our Client Management division between 2012 and 2013, which limited the increase in sales and marketing costs. The components of our sales and marketing costs are set forth in the following table.

	Year ended 31 December		
	2013 (DKK '000)	Change (%)	2012 (DKK '000)
Employee costs	96,143	1.5	94,704
Facilities	6,162	(8.9)	6,764
Consultants	8,596	(1.5)	8,728
Other	1,823	49.0	1,224
Total sales and marketing costs (audited)	112,723	1.2	111,420

Administrative expenses

Administrative expenses increased by DKK 2.5 million, or 2.9%, to DKK 89.8 million in 2013 from DKK 87.2 million in 2012, principally due to general salary increases. The components of our administrative expenses are set forth in the following table.

	Year ended 31 December		
	2013 (DKK '000)	Change (%)	2012 (DKK '000)
Employee costs	76,555	4.9	72,994
Facilities	7,799	(9.1)	8,577
Other	5,405	(4.2)	5,644
Total administrative expenses (audited)	89,759	2.9	87,215

Operating profit

As a result of the foregoing factors and as discussed below, operating profit increased by DKK 29.7 million, or 13.7%, to DKK 246.5 million in 2013 from DKK 216.7 million in 2012.

The following table sets forth the contribution to operating profit by each of our business areas for the years ended 31 December 2013 and 2012.

	Year ended 31 December				
	2013		Change (%) (audited)	2012	
	(DKK '000)	Share of total operating profit (%)		(DKK '000)	Share of total operating profit (%)
Operations	138,671	56.3	(16.8)	166,574	76.9
Solutions	107,790	43.7	114.8	50,174	23.1
Total operating profit	246,461	100.0	13.7	216,748	100.0

Operating profit from our Operations business decreased by DKK 27.9 million, or 16.8%, to DKK 138.7 million in 2013 from DKK 166.6 million in 2012, principally as a result of significant investments made in connection with our major outsourcing contracts with Arla and DSB, as well as related transitional costs. Major outsourcing contracts often require us to make significant investments in the early years of the contract (for example, acquiring new hardware or software, or training or otherwise readying the right staffing) and in 2013 we made such investments to a significant extent to support our ability to deliver these major contracts. Arla and DSB contracts were the principal contributors to the 9.9% increase in net turnover in our Operations business between 2012 and 2013, but had an adverse impact on margins in 2013 because our cost of performing these contracts exceeded our estimates. See “Risk Factors—Risks Related to Our Business and Operations—If our pricing does not anticipate the cost and complexity of performing our work, our contracts could be

unprofitable” and “—*Key Factors Affecting Results of Operations—Margins*”. As the Arla and DSB contracts are significant projects for us, this effect impacted our operating profit margins for the 2013 in comparison to 2012 during which our investments to support new contracts was significantly lower.

Operating profit from our Solutions business increased by DKK 57.6 million, or 114.8%, to DKK 107.8 million in 2013 from DKK 50.2 million in 2012, principally as a result of a strong operating performance compared to 2012 during which we experienced significant cost overruns with respect to a particular fixed-price contract.

Our operating profit margin increased by 0.5 percentage points to 11.2% in 2013 from 10.7% in 2012, as a result of an increase in our operating profit margin from our Solutions business (which increased by 7.7 percentage points from 7.5% in 2012 to 15.2% in 2013) which more than offset a fall in our operating profit margin in our Operations business (which decreased by 2.9 percentage points from 12.2% in 2012 to 9.3% in 2013).

Financial income

Financial income increased by DKK 0.5 million, or 123.6%, to DKK 0.9 million in 2013 from DKK 0.4 million in 2012, principally due to dividends received related to Novo Nordisk shares held in connection with hedging the risk of our obligations related to the share-based compensation plan for key employees.

Financial expenses

Financial expenses decreased by DKK 10.4 million, or 45.8%, to DKK 12.2 million in 2013 from DKK 22.6 million in 2012, principally due to a relatively smaller increase in the liability for the share-based compensation plan for key employees compared to 2012, partly offset by unfavourable developments in exchange rates.

Profit before income taxes

Profit before income taxes increased by DKK 40.6 million, or 20.9%, to DKK 235.1 million in 2013 from DKK 194.6 million in 2012.

Income taxes

Income taxes decreased by DKK 1.0 million, or 1.9%, to DKK 49.6 million in 2013 from DKK 50.6 million in 2012, principally due to the tax impact arising from an adjustment related to the share-based compensation plan for key employees and the availability of a favourable tax treatment for depreciation introduced by the Danish government, which allows an increased tax depreciation base of 115% on assets purchased in 2012 and 2013. These were partly offset by the decrease in deferred tax assets (which are calculated with the expected tax rate at the time of use) caused by the decrease in the Danish corporate tax rate effective 2014, which will reduce the rate from 25% to 22% over three years from 2014 to 2016. The effective tax rate for 2013 was 21.1%, a decrease of 4.9 percentage points compared with 26.0% in 2012.

Net profit

As a result of the foregoing factors, our business generated a profit of DKK 185.6 million in 2013, an increase of 28.9%, compared with a profit of DKK 144.0 million in 2012.

Liquidity and Capital Resources

Overview

We finance both our short-term and long-term liquidity requirements principally from cash flow from operating activities, liquid funds and liquidity under our DKK 300 million credit facility. Following the completion of the offering, our DKK 300 million credit facility will be replaced by our new DKK 400 million facility as described in “—*Financing Arrangements and Commitments—Establishment of new credit facility upon completion of the Offering*”. Our liquidity requirements previously related to funding our working capital requirements and the purchase of tangible assets, such as hardware for our data centre and servers for our projects.

We define working capital as our current assets minus our current liabilities. The most significant components of our working capital are trade payables and trade receivables, including work in progress. Trade payables comprise payables to the suppliers in relation to hired labour and materials, as well as employee-related costs and tax liabilities. The level of trade payables mainly relates to the payment terms of our suppliers, which are generally due 45 days after the receipt of satisfactory invoice. Trade receivables comprise payments due to us by our customers. The aging of our trade receivables and our days of sales outstanding as at 31 December 2014, 2013 and 2012 are shown in the table below.

	As at 31 December		
	2014	2013	2012
	(DKK '000) (audited)		
Not due at balance sheet date	381,390	299,421	263,645
Overdue between 1 and 30 days	15,673	20,063	39,006
Overdue between 31 and 60 days	4,085	8,511	7,737
Overdue with more than 61 days	29,268	12,567	9,219
Total trade receivables	430,416	340,562	319,607
<i>Of which Novo Nordisk Group</i>	<i>185,774</i>	<i>137,121</i>	<i>173,004</i>
Days of sales outstanding	56.2	55.6	55.7

Our trade receivables balance has generally increased between 2012 and 2014 due to a general increase in net turnover and new large customers with more favourable payment terms. The increase in accounts overdue with more than 61 days at 31 December 2014 (DKK 29.3 million) was primarily related to a customer contract that is currently subject to dispute (see “*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Customer contract dispute*”).

We conduct individual assessments of bad debts. If this leads to an estimation that we will not be able to collect all outstanding payments, a provision for bad debt is made. We use the days of sales outstanding ratio to track our ability to receive payment from customers after the sale of our services and solutions.

In 2014, our free cash flow was DKK 152.7 million, compared with DKK 199.7 million in 2013. This equalled a cash-to-earnings ratio of 72.9% at 31 December 2014 (31 December 2013: 107.6%). This decrease was principally due to a higher level of investment activities in 2014 compared to 2013.

In 2013, our free cash flow was DKK 199.7 million, compared with negative DKK 65.5 million in 2012. This equalled a cash-to-earnings ratio of 107.6% at 31 December 2013 (31 December 2012: -45.5%). Our ability to turn earnings into cash in 2013 was driven by a focus on improving working capital and a relative lower capital expenditure for new clients, partly offset by the purchase of shares related to the share bonus programme for key employees.

Our business has significant seasonality of cash generation, with cash in the second half of the year usually being higher, principally due to customer payments collections, and the first quarter usually being the time of the year in which our cash is lowest, due to the payout of bonuses earned in the prior calendar year and the payment of dividends.

Working capital

We believe that, as of the date of this Offering Circular, our working capital is adequate to meet our financing requirements for at least twelve months after the first date of trading on Nasdaq Copenhagen, which is expected to be on 6 March 2015.

Cash flows

The following is a discussion of our consolidated cash flows comparing the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012.

Comparison of the years ended 31 December 2014 and 31 December 2013

The following table sets forth our consolidated cash flows in the years ended 31 December 2014 and 2013.

	Year ended 31 December	
	2014	2013
	(DKK '000)	
	(audited)	
Cash flow from operating activities	315,176	254,242
Cash flow from investing activities	(162,518)	(54,538)
Free cash flow ⁽¹⁾	152,658	199,704
Cash flow from financing activities	(290,000)	(108,341)
Net cash flow	(137,342)	91,363
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	234,990	143,627
Cash and cash equivalents at the end of the year	97,648	234,990

(1) We define free cash flow as cash flow from operating activities less cash flow from investing activities.

Operating activities

Cash flow from operating activities was DKK 315.2 million in 2014, DKK 61.0 million, or 24.0%, higher than our cash flow from operating activities of DKK 254.2 million in 2013. This increase reflects a significantly lower level of cash flow from operating activities in 2013, which was impacted by the payment of high trade payables outstanding at the end of 2012.

Investing activities

Cash used in investing activities was DKK 162.5 million in 2014, DKK 108.0 million, or 198.0%, higher than our cash used in investing activities of DKK 54.5 million in 2013. This increase was principally due to a lower effect from change in trade payables related to investments and higher net capital expenditure on assets in 2014 compared to 2013. The increase in net capital expenditure on assets was principally due to investments required in the onboarding of new customers and refreshing our networks for existing customers.

Financing activities

Cash used in financing activities was DKK 290.0 million in 2014, DKK 181.7 million, or 167.7%, higher than our cash used in financing activities of DKK 108.3 million in 2013. This increase was principally due to the DKK 150 million interim dividend distributed to Novo Nordisk in September 2014.

Comparison of the years ended 31 December 2013 and 31 December 2012

The following table sets forth our consolidated cash flows in the years ended 31 December 2013 and 2012.

	Year ended 31 December	
	2013	2012
	(DKK '000)	
	(audited)	
Cash flow from operating activities	254,242	187,028
Cash flow from investing activities	(54,538)	(252,501)
Free cash flow ⁽¹⁾	199,704	(65,473)
Cash flow from financing activities	(108,341)	(71,143)
Net cash flow	91,363	(136,616)
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	143,627	280,243
Cash and cash equivalents at the end of the year	234,990	143,627

(1) We define free cash flow as cash flow from operating activities less cash flow from investing activities.

Operating activities

Cash flow from operating activities was DKK 254.2 million in 2013, DKK 67.2 million, or 35.9%, higher than our cash flow from operating activities of DKK 187.0 million in 2012. This increase was principally due to our higher net profit and a lower effect from change in working capital following an increased focus on improving working capital in 2013, as well as higher levels of reversal of non-cash items, such as depreciation.

Investing activities

Cash used in investing activities was DKK 54.5 million in 2013, DKK 198.0 million, or 78.4%, lower than our cash used in investing activities of DKK 252.5 million in 2012. This decrease was principally due to lower net capital expenditure on assets of DKK 104.2 million, compared with DKK 174.8 million in 2012 as well as a positive impact of DKK 57.7 million from change in trade payables related to investments compared with a negative impact of DKK 43.2 million in 2012. The decrease in net capital expenditure on assets was principally due to comparatively higher levels of investment in 2012 required in the onboarding of new large clients, such as DSB and Arla. In addition, cash used in investing activities decreased in 2013 due to a significant decrease in our purchases of Novo Nordisk shares as our purchases for our share bonus programme for key employees in 2012 related to shares granted in 2012 and a number of prior years. In contrast, in 2013, the purchase of shares for hedging activities related only to shares granted in 2013. In 2013, a total of DKK 8.5 million was used to purchase Novo Nordisk shares, compared with DKK 37.2 million in 2012.

Financing activities

Cash used in financing activities was DKK 108.3 million in 2013, DKK 37.2 million, or 52.3%, higher than our cash used in financing activities of DKK 71.1 million in 2012. This increase was principally due to higher dividend payments in 2013 relating to the prior year 2012. In 2013, we paid out DKK 108.0 million in dividends to shareholders, compared with DKK 68.0 million in 2012, which was due to higher consolidated net profit in 2012 as well as a higher dividend payout ratio of 75.0% compared with 50.0% in the prior year.

Financing Arrangements and Commitments

Existing credit facility

We currently have a DKK 300 million credit facility included in the cash pool scheme with Novo Nordisk. This facility is undrawn as of the date of this Offering Circular and will be terminated upon the completion of the Offering and replaced by our New Facility Agreement.

Establishment of new credit facility upon completion of the Offering

In order to establish independent financing arrangements, we have entered into a facility agreement (the “New Facility Agreement”, and the new facility thereunder, the “New Facility”), dated 30 October 2014 with Danske Bank A/S as lender. The New Facility Agreement has a five-year term commencing upon completion of the Offering. We may draw on the New Facility to cover any outstanding amounts on our existing credit facility with Novo Nordisk as a result of any draw thereon made for the payment of the 2015 ordinary dividend.

Our New Facility Agreement is a multi-option facility agreement permitting aggregate borrowing of DKK 400 million. The New Facility may be drawn as advances under a revolving facility or used as an overdraft facility. Our New Facility Agreement does not include any term facility.

We expect to use the New Facility for general corporate purposes.

We may draw on our New Facility upon satisfaction of certain conditions precedent, including certification by one of our officers as to the completion of the Offering.

The New Facility bears interest at a variable *Danmarks Nationalbank* Tomorrow/Next rate (the “T/N rate”) and includes a margin adjustment consisting of a fixed margin plus a utilisation fee dependent on our level of leverage.

Under the New Facility Agreement, we were required to make a number of customary representations and warranties on the date of execution of the New Facility Agreement, certain of which are deemed to be repeated in certain circumstances thereafter.

In addition, the New Facility Agreement contains certain covenants in respect of the future maintenance and conduct of our business (subject to agreed exceptions and limitations), including, amongst others: various restrictive covenants such as restrictions on disposals, acquisitions and mergers; negative pledge; limitations on the incurrence of our or our subsidiaries' financial indebtedness; and requirements as to financial information.

The New Facility Agreement also requires us to maintain a specified financial leverage ratio measured as the ratio of total net debt to EBITDA (each as defined thereunder) of not greater than 3.0:1. As at 31 December 2014, our net debt to EBITDA ratio was 0. The specified maximum financial leverage ratio we are required to maintain will increase to 3.5:1 in the event there is a change in accounting principles such that capitalised operational lease obligations are required to be treated as debt.

The New Facility may become prepayable in whole or in part on the occurrence of certain customary events including a change of control, breach of sanctions or a sale of all or substantially all of the assets of the Company and its subsidiaries. A "change of control" is defined under the New Facility Agreement as the situation in which (i) Novo Nordisk Foundation ceases to hold directly or indirectly less than 33% of our issued share capital or voting rights, or (ii) a person or group of persons acting in concert triggers a mandatory tender offer to all our shareholders under the Danish Securities Trading Act.

Indebtedness under the New Facility Agreement may be voluntarily prepaid in whole or in part, subject to notice, minimum amounts and breakage costs.

The New Facility Agreement contains customary events of default subject to specified exceptions, materiality, grace periods, baskets, thresholds, qualifications and remedy periods, including, amongst others, non-payment of principal or interest, breach of financial or other covenants, material breach of representations and warranties, cross-default above a certain agreed threshold amount, and certain insolvency and bankruptcy events.

Capital expenditure

We define capital expenditure as investments in intangible assets and property, plant and equipment. The following table sets forth our capital expenditure for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012.

	<u>Year ended 31 December</u>		
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	(DKK '000)		
	(audited)		
Capital expenditure	155,227	104,249	174,811

Our past capital expenditure has principally related to investments required to onboard new clients (for example, investments in hardware required to deliver projects) and expenditure in relation to our new data centre, which was constructed in 2010 and 2011. In the ordinary course of business, our investments have been an average of 6.6% of net turnover between 2012 and 2014. Our near-term annual capital expenditure for re-investments and normal operations is estimated to be approximately 5-6% of net turnover.

From 31 December 2014 to the date of this Offering Circular, we have not made any principal investments.

We are currently evaluating obtaining additional data centre capacity to meet our expected medium-term requirements, including by leasing additional data centre capacity or constructing a new data centre. If we decide to build another data centre to support our growth, our initial estimate for the associated additional capital expenditure is DKK 250 million over a three-year period. A decision on building another data centre is expected to be made later in 2015. The size and timing of such investment are preliminary and will be confirmed in due course.

Financial and other long-term contractual obligations

Our contractual obligations under IFRS as at 31 December 2014 grouped according to the period in which payments are due are set forth in the table below.

	<u>Less than 1 year</u>	<u>1-5 years</u>	<u>5 years and more</u>	<u>Total</u>
	(DKK '000) (audited)			
Contractual Obligations:				
Operating lease obligations ⁽¹⁾	55,958	184,141	85,430	325,529
Other long-term liabilities ⁽²⁾	<u>25,578</u>	<u>37,864</u>	<u>0</u>	<u>63,442</u>
Total	<u><u>81,536</u></u>	<u><u>222,005</u></u>	<u><u>85,430</u></u>	<u><u>388,971</u></u>

(1) Our operating leases mainly relate to office buildings in Denmark and abroad and we tend to renew or replace these on a periodic basis. The terms of our operating lease arrangements typically range between one and ten years.

(2) Other long-term liabilities include service agreements with third parties, rental of extra capacity from other data centres, and other service agreements covering primarily finance, HR, and facilities. The majority of such agreements are with external vendors, while DKK 4.6 million of our long-term liabilities are with Novo Nordisk.

Off-Balance Sheet Arrangements

As at 31 December 2014, off-balance sheet arrangements consisted of certain bank-guaranteed performance bonds in an amount up to DKK 227.6 million issued in favour of a small number of our major customers. Such performance bonds are issued in the ordinary course of business and related to our maximum liability for damages under our contracts with these customers.

Disclosures About Market Risks

Our activities expose us to a variety of risks, including credit risk, liquidity risk, interest rate risk and foreign exchange risk. We have adopted a new treasury policy addressing these risks, which policy will become effective upon the completion of the Offering. The following is an overview of these principal market risks. These risks are also described in the “*Risk Factors*” section of this Offering Circular. See, in particular, “*Risk Factors—Risks Related to Our Business and Operations*”.

Credit risk

Our credit risk principally arises from our trade receivables which amounted to DKK 430.4 million at 31 December 2014 (31 December 2013: DKK 340.6 million). Our single largest concentration of credit risk is with the Novo Nordisk Group. At 31 December 2014, our trade receivables from the Novo Nordisk Group amounted to DKK 185.8 million (31 December 2013: DKK 137.1 million). These amounts are recognised in the consolidated balance sheet net of allowance for bad debt, which is estimated by our management on a case-by-case basis. The majority of our customers are large or established Danish enterprises, pension companies and public sector entities. Approximately two-thirds of our credit exposure is to either the Novo Nordisk Group or Danish state entities, all of which have very strong investment-grade credit ratings, and the majority of the remaining third of our credit exposure is to other companies with investment-grade credit ratings (including ratings allocated by local investment banks). We have established credit check procedures in relation to entering into contracts with new customers. Historically, we have not realised any significant losses as a result of credit risk. See also “*Risk Factors—Risks Related to Our Business and Operations—If we are unable to bill for our services or collect our receivables, our results of operations and cash flows could be adversely affected*”.

We are also exposed to counterparty credit risk when entering into financial contracts with banks. Our treasury policy requires us to only enter into financial contracts with approved banks that fulfil certain minimum credit rating requirements (P-1/A-1/F1 for short-term financial contracts and A2/A/A for long-term financial contracts). In certain circumstances, we may deviate from the minimum credit rating requirement if the bank is appointed as a Systematically Important Financial Institution, subject to written approval by, depending on the degree of deviation, our Chief Financial Officer or our Audit Committee. As at 31 December 2014, we had cash and cash equivalents of DKK 69.9 million in Denmark and DKK 27.8 million outside of Denmark.

Under our treasury policy, surplus liquidity will be invested in money market deposits, AAA-rated Danish government bonds and AAA to Aa1/AA+ DKK-denominated mortgage bonds, in each case only with

counterparties approved under our treasury policy. Our policy is not to invest in stocks, except for NNIT shares and Novo Nordisk shares as part of our share-based incentive programmes. In addition, financial hedge instruments will only be purchased from selected counterparties.

Liquidity risk

Our principal liquidity requirements relate to funding our working capital requirements and the purchase of tangible assets for our data centre and servers for our projects. In order to meet our liquidity requirements, our principal sources of liquidity are cash and cash equivalents, cash flow generated from operations and our existing DKK 300 million credit facility included in the cash pool scheme with Novo Nordisk. We have entered into our DKK 400 million New Facility Agreement, which will become effective following the completion of the Offering and which replaces our DKK 300 million credit facility. Our New Facility Agreement may be drawn as advances under a revolving facility or used as an overdraft facility (see “—*Financing Arrangements and Commitments—Establishment of new credit facility upon completion of the Offering*”). We experience some seasonality of cash flow throughout the year (as described above in “—*Liquidity and Capital Resources—Overview*”). During certain periods within a month, we may also experience lower cash flows, for example, after the monthly payments of our employees’ salaries and before the receipt of payment from our customers.

Interest rate risk

Currently, surplus liquidity is placed in Novo Nordisk’s cash pool scheme, generating interest according to movements in the T/N rate. Our interest-bearing liabilities currently relate to limited overdrafts made on our DKK 300 million credit facility, which bears interest according to movements in the T/N rate.

Following the Offering, we expect that our main exposure to interest rate risk will continue to be with regard to surplus liquidity and interest-bearing liabilities. Surplus liquidity on our DKK bank account will continue to generate interest according to movements in the T/N rate. The new liquidity facility under our New Facility Agreement will also bear interest according to movements in the T/N rate and accordingly we will be exposed to changes in the T/N rate to the extent we draw on such facility. See also “—*Financing Arrangement and Commitments—Establishment of new credit facility upon completion of the Offering*”.

Foreign exchange risk

The substantial majority of our net turnover is in Danish kroner. The foreign exchange risk arising on our activities stems primarily from transactions carried out in the currencies of other countries in which we mainly operate: primarily the Chinese yuan, and, to a lesser extent, the Philippine peso, the Swiss franc and the Czech koruna. See “*Business*” for a description of our activities in these countries. Our sales in these countries are currently not sufficiently large to balance our costs denominated in these currencies, hence giving rise to foreign exchange risk.

We estimate that, holding all other variables constant, a 10% depreciation of the average 2014 exchange rate of the Danish kroner against the following currencies would have had the indicated impact on our operating profit for 2014. The following sensitivities address hypothetical situations and are provided for illustrative purposes only.

	<u>Chinese yuan</u>	<u>Euro</u>	<u>Philippine peso</u>	<u>Swiss franc</u>	<u>U.S. Dollar</u>	<u>Czech koruna</u>
	(DKK million) (audited)					
Impact on operating profit resulting from 10% depreciation of DKK (impact in DKK)	(12)	9	(2)	(2)	(2)	(1)

To manage our foreign exchange risks, we have entered into a hedging agreement with Novo Nordisk to hedge our major foreign currency balances in the Chinese yuan and the Philippine peso for up to a three-month period. As at 31 December 2014, the hedged amount was US\$6.0 million and an unrealised currency gain of DKK 0.8 million related to the hedging contracts was recognised under financial income. Hedge accounting is currently not applied. If hedge accounting had been applied and the hedges had been effective, the deferral of historical hedges until the hedged items were realised would have had an immaterial effect on the profit and loss accounts for 2014, 2013 and 2012.

Following the completion of the Offering, we expect to enter into hedge agreements with different banks for the purchase of Chinese yuan forward contracts, and also potentially other currencies. These new arrangements

with external banks will replace the existing hedging agreement with Novo Nordisk. We expect that such new arrangements may extend for up to a two-year period. Hedge accounting will be applied going forward.

We are also exposed to foreign currency risk in the translation of the net assets of our foreign subsidiaries to the Danish kroner in our consolidated financial statements. We do not expect to hedge our exposure related to such foreign assets.

See also “*Risk Factors—Risks Related to Our Business and Operations—Our operating results may be adversely affected by fluctuations in foreign currency exchange rates*”.

Key Accounting Policies

Our Audited Consolidated Financial Statements contain information that is pertinent to the discussion and analysis of our results of operations and financial conditions set forth in this section. The preparation of our Audited Consolidated Financial Statements in conformity with IFRS requires us to make judgements, estimates and assumptions that may affect the amounts reported. Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and other factors, including future events that are believed to be reasonable under the circumstances. Actual results may differ from these estimates.

An accounting policy is considered to be key either if it involves significant estimation uncertainty or its application requires significant judgement.

Significant estimation uncertainty exists if the following two criteria are met:

- the policy requires an accounting estimate to be made based on assumptions about matters that are highly uncertain at the time the estimate is made; and
- different estimates that reasonably could have been used or changes in the estimates that are reasonably likely to occur from period to period would have a material impact on our Audited Consolidated Financial Statements.

Significant judgement on application of an accounting policy exists if:

- application of the policy requires a significant degree of judgement based on individual facts and circumstances; and
- a different judgement would have a material impact on our Audited Consolidated Financial Statements.

We believe that the accounting methods and policies listed below are the most likely to be affected by these estimates and judgements. Although we believe these policies to be the most significant, other accounting policies also have a significant effect on our Audited Consolidated Financial Statements, and certain of these policies may also require the use of estimates and judgements. See Note 1 to our Audited Consolidated Financial Statements.

Solutions business area

Our advisory services, business solutions and application outsourcing are principally provided by our Solutions business area. Negotiated contracts to design or develop IT applications for customers (part of application outsourcing) are treated as construction contracts in accordance with IAS 11 and the recognition of net turnover in respect of these types of contracts is described below under “—*Recognition of net turnover—Construction contracts and the percentage of completion method*”. Net turnover from contracts not treated as construction contracts are recognised as performance takes place in accordance with IAS 18 based on the criteria listed below under “—*Recognition of net turnover*”.

Operations business area

Our infrastructure outsourcing and support services are principally provided by our Operations business area. Typically, an outsourcing contract will require the performance of certain preparatory contracts (such as transitional projects) and the operation of the IT system. As described in detail below under “—*Recognition of net turnover—Outsourcing contracts*”, the net turnover under an outsourcing contract is allocated to these two components in proportion to the costs we expect to incur to perform the contract as whole. This estimate is made at the outset of the contract and this allocation of the net turnover remains fixed for the duration of the contract.

The different projects are typically subject to different bases of recognising net turnover, as described below. Net turnover in respect of both the preparatory project and the operation of the IT system are recognised as performance takes place in accordance with IAS 18.

Recognition of net turnover

Net turnover is the fair value of the consideration received or receivable from the sale of our services and solutions and is the gross sales price less VAT and any price reductions in the form of discounts and rebates. Net turnover in respect of all our contracts is recognised as performance takes place.

Net turnover from the sale of services is recognised when all the following conditions have been met:

- NNIT has transferred the significant risk and rewards of ownership to the buyer;
- the amount of net turnover can be reliably measured;
- it is probable that economic benefits associated with the transactions will accrue to NNIT;
- the stage of completion of the transaction at the end of the reporting period can be measured reliably; and
- costs incurred or to be incurred in connection with the transaction can be reliably measured.

These conditions are normally met when the services have been performed by NNIT.

Construction contracts and the percentage of completion method

We use the percentage of completion method to determine the proportion of a construction contract's sales value that is to be recognised as net turnover in a particular period, whether the basis for charging under the contract is fixed price, time-and-materials, or a mix of both. The proportion of net turnover to be recognised in a particular period is calculated according to the stage of completion of the project, and for most contracts this is measured by reference to the costs of performing the contract incurred up to the relevant balance sheet date as a percentage of the total estimated costs of performing the contract. The sales value agreed in the contract is recognised over the contract period using this method.

Accordingly, management is required to estimate the total cost of performing each construction contract and such estimation involves subjective judgements. Total estimated costs for fixed-price contracts are typically estimated based on a combination of historical costs of supplying similar services or solutions and estimates or quotes (both internally and externally from vendors).

Adjustments to cost estimates may be made periodically following management review, which may result in a re-assessment of the percentage of completion as of the date of review. Such changes result in revisions to net turnover attributable to work performed up until the date of revision. The effect of such changes in estimates are recognised as a change to net turnover in the period in which the revisions are determined.

For time-and-materials contracts, we recognise net turnover as performance takes place based on the actual hours incurred. The risk in respect of time-and-materials contracts compared to fixed price contracts is lower due to the basis for charging.

Construction contracts for which the recognised net turnover from the work performed exceeds progress billings are recognised on the balance sheet as receivables. Construction contracts for which progress billings exceed the net turnover are recognised as liabilities. Advance payments from customers are recognised under liabilities.

Some of our contracts provide for incentives payments and these are only recognised as net turnover if it is probable that certain specified performance targets or standards will be met and that the amount of the incentive can be reliably measured.

If it is likely that the total costs in relation to a construction contract will exceed the total net turnover on a specific project, the expected loss is recognised immediately in the income statement in the current period.

Outsourcing contracts

Our net turnover from major outsourcing contracts is separated into two components, preparatory projects (such as transitional projects) and operation of the IT systems. These separate identifiable components of net turnover are accounted for separately to reflect the substance of the transaction.

Net turnover from preparatory projects is recognised as performance takes place by reference to the stage of completion and, accordingly, we recognise net turnover using the percentage-of-completion method as described above in relation to costs of transition or set-up activities necessary to enable the provision of the service or solution.

Net turnover from the operation of the IT systems is recognised in the period the outsourcing services are provided based on amounts billable to a customer (for fixed price components in the contract, we typically use straight-line over the course of a year and for variable components based on usage of units, and pricelists according to the contract) less any amounts allocated to preparatory projects.

As with other contracts as described above, at the outset of an outsourcing contract, we are required to estimate all of the costs associated with performing the preparatory project and the operation project under that contract, including the transitional costs and upfront investment required for us to deliver the contract. Outsourcing contracts often require us to make significant investments in the early period for performing an outsourcing contract (for example, time used to set up the customers' systems, or training or otherwise readying the right staffing). Estimating such costs requires significant exercise of judgement by management, in particular as our contract pricing often factors in efficiency gains we anticipate during the particular contract period (i.e., lowering our cost of service delivery).

When making the initial assessment of costs and recognition of net turnover, we treat an outsourcing contract comprised of both a preparatory project and an operations project as a single contract and determine an overall expected operating profit margin for the contract based on our total estimated costs of performance and total estimated net turnover from the contract. This is irrespective of how we may have priced the contract when we negotiated overall fees and component fees with our customer. Once made, the allocation of net turnover between the two projects comprising the contract is fixed for the duration of the contract and cannot be adjusted if our initial estimates of costs from the contract prove incorrect.

Accordingly, for example, if our cost of performance of the preparatory project exceeds our initial estimate, our operating profit margin on that project will be less than the margin we estimated for the contract as a whole and we may suffer a loss on the preparatory project if the costs of performing such project exceeds the amount of net turnover we allocated to the project based on our initial assessment. The same could occur in respect of the operations project. Similarly, our margin could be higher than initially determined based on initial estimated total costs and net turnover if we are more efficient as the work is performed or we successfully sell "add-on" services (services not initially contracted for) from which we earn net turnover that we did not initially anticipate.

While our overall operating profit margin from a given outsourcing contract over the full contract period depends on our total costs and total net turnover, the above estimation can result in us recognising significantly higher or lower operating margins from period to period during the contract period.

See also "*—Standard issued but not yet effective*" below.

Deferred tax

Management judgement is required for the amount of deferred tax assets to be recognised in the financial statements. We recognise deferred tax assets if there is likely to be sufficient future taxable income to make use of those temporary differences. On the basis of deferred tax liabilities and approved budgets and other information, management has considered future taxable income to assess the possibility of recognising the deferred tax assets.

Employee benefits and provisions

Our management individually appraises employee benefits and provisions contingent upon future circumstances which are inherently uncertain on an individual basis, according to the known situation on the balance sheet date and historical data.

Standard issued but not yet effective

IASB has issued IFRS 15 “Revenue from Contracts with Customers”, with effective date 1 January 2017. It currently awaits EU endorsement. IFRS 15 is part of the convergence project with FASB to replace IAS 18 and IAS 11. The new standard will establish a single, comprehensive framework for revenue recognition. Net turnover is recognised when a customer obtains control of a service and thus has the ability to direct the use and obtain the benefit from the service. We have assessed the impact of the standard and determined that it will not have a significant impact on our Audited Consolidated Financial Statements, in particular in relation to major outsourcing contracts, whereby profit in some phases of certain contracts will be postponed to later periods other than the period during which the activities were performed.

This postponement arises from the fact that some of the activities performed in the transition and transformation phases do not transfer services to the customer under IFRS 15. In this case, the costs incurred to perform those activities would be considered start-up costs, which are capitalised and amortised over the contract period. This will not impact revenue recognition on major outsourcing contracts which are completed before 31 December 2015.

**CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION FOR THE FINANCIAL YEAR
ENDING 31 DECEMBER 2015**

Statement by the Board of Directors and Executive Management

We have prepared and presented the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 set forth in this section, on the basis of the methodology and assumptions stated under “—*Methodology and Assumptions*”. The accounting policies applied are in accordance with the accounting policies set out in the Notes to our Audited Consolidated Financial Statements included in this Offering Circular. The consolidated prospective financial information for the financial year 2015 has been prepared for the purpose of this Offering Circular.

The consolidated prospective financial information for the financial year 2015 is based on a number of factors, including certain estimates and assumptions. The principal assumptions upon which we have based the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 and the methodology for generating the projections are described under “—*Methodology and Assumptions*”. Many of the significant assumptions we have used in preparing this information are outside of our control or influence.

The consolidated prospective financial information for the financial year 2015 represents the best estimates of the Board of Directors and Executive Management at the date of publication of this Offering Circular. Actual results are likely to be different from the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 since anticipated events may not occur as expected and the variation may be material. You should read the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 in this section in conjunction with “Risk Factors” included elsewhere in this Offering Circular. See also “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*”.

Søborg, 23 February 2015

NNIT A/S

Board of Directors

Jesper Brandgaard
Chairman

Anne Broeng

Lars Fruergaard Jørgensen

René Stockner

Alex Steninge Jacobsen
Employee representative

Kenny Smidt
Employee representative

Executive Management

Per Kogut
CEO

Carsten Krogsgaard Thomsen
CFO

Jess Julin Ibsen
*Senior Vice President—
IT Operation Services*

Independent Auditor's Report on Consolidated Prospective Financial Information for the Financial Year 2015

To the readers of this Offering Circular

We have examined the consolidated prospective financial information for NNIT A/S for the financial year 2015 as presented on pages 137-140. The consolidated prospective financial information for the financial year 2015 is prepared on the basis of the assumptions as stated under “—*Methodology and Assumptions*” and in accordance with the accounting policies of the Company as set out in the Notes to the Audited Consolidated Financial Statements included in the Offering Circular.

This report is required by the Prospectus Regulation and is issued for the purpose of complying with such regulation and for no other purposes. The report has been prepared in accordance with Danish practice for such reports and only for the use of shareholders and potential investors in connection with the contemplated listing on Nasdaq Copenhagen of the Shares of NNIT A/S and the proposed public offering of certain of these Shares. This independent report is not included or incorporated by reference in the U.S. Offering Circular.

Management's Responsibility

The Board of Directors and Executive Management are responsible for preparing the consolidated prospective financial information based on the material assumptions as stated under “—*Methodology and Assumptions*” and in accordance with the accounting policies of the Company as set out in the Notes to the Audited Consolidated Financial Statements included in the Offering Circular. Furthermore, The Board of Directors and Executive Management are responsible for selecting the assumptions underlying the consolidated prospective financial information.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is, based on our examinations, to express a conclusion on the consolidated prospective financial information. We have conducted our examinations in accordance with International Standard on Assurance Engagements (ISAE 3000DK) Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information and additional requirements under Danish audit regulation to obtain reasonable assurance that the prospective financial information for the financial year 2015 in all material respects has been prepared on the basis of the assumptions stated and in accordance with the Company's accounting policies. As part of our examination, we have tested whether the consolidated prospective financial information were prepared on the basis of the assumptions stated and in accordance with the accounting policies of the Company. This includes checking the numerical consistency of the prospective financial information.

We believe that our examinations provide a reasonable basis for our conclusion.

Conclusion

In our opinion the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 has in all material respects been prepared on the basis of the assumptions as stated under “—*Methodology and Assumptions*” and in accordance with the accounting policies of the Company.

Actual results for the financial year 2015 are likely to be different from the consolidated prospective financial information since anticipated events frequently do not occur as expected. The variation may be material. Our examination did not include an assessment of whether the assumptions are documented, well-founded and complete or whether the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 can be realised and we express no opinion thereon.

Søborg, 23 February 2015

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Lars Holtug
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

Introduction

We have prepared the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 for use in this Offering Circular in accordance with applicable laws and regulations. Such information is the responsibility of our Board of Directors and Executive Management.

The consolidated prospective financial information was not prepared with a view to compliance with published guidelines of the U.S. Securities and Exchange Commission or the American Institute of Certified Public Accountants (the “AICPA”) for the preparation and presentation of prospective financial information. Accordingly, this information does not include disclosure of all information required by the AICPA guidelines or any rules or other regulations on prospective financial information other than those applicable under the Prospectus Directive. The prospective financial information is necessarily based upon a number of assumptions and estimates that, while presented with numerical specificity and considered reasonable by us, are inherently subject to significant business, operational, economic and competitive uncertainties and contingencies, and upon assumptions with respect to future business decisions that are subject to change.

Our expectations as to future developments may deviate substantially from actual developments, and our actual results of operations are likely to deviate, and may deviate materially, from the projections provided. Accordingly, potential investors should treat this information with caution and not place undue reliance on the expectations set forth below.

Methodology and Assumptions

The consolidated prospective financial information for the financial year 2015 has been prepared on the basis of our accounting policies, which are in accordance with IFRS, and consistent in all material respects with those applied in the audited consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2014 as disclosed in our Audited Consolidated Financial Statements included in this Offering Circular.

The consolidated prospective financial information for the financial year 2015 has been prepared only for the purpose of this Offering Circular in accordance with our ordinary forecasting and budgeting procedures and on a basis comparable to the historical financial information included elsewhere in this Offering Circular. However, the consolidated prospective financial information is based on a large number of estimates and assumptions about future events and circumstances, both of which are subject to numerous and significant risks and uncertainties, which could cause our actual results to differ materially from the prospective financial information presented herein.

Certain of the assumptions, uncertainties and contingencies are wholly or partially within our control, while others are outside or substantially outside of our control. These are each described below.

While we have presented below the principal assumptions on which the prospective financial information is based, it is possible that one or several of the assumptions we have relied upon will fail to prove correct.

Our actual results of operations are likely to deviate, and may deviate materially, from our estimates as a result of other factors, including, but not limited to, those described under “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*” and “*Risk Factors*”. For more information regarding key factors that we expect could have a substantial effect on our results of operations, see “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations*”.

For the purpose of preparing the consolidated prospective financial information for the financial year 2015 we have made the principal assumptions set forth below.

Assumptions for the financial year 2015

Net turnover

- Our estimate of net turnover for 2015 is, to a significant extent, based on our backlog for 2015 of DKK 1,915.8 million as at 31 December 2014 (which includes anticipated net turnover from Novo Nordisk related to the separation) and the assumption that our realisation of net turnover from contracts included in our backlog will be at a level consistent with each of the last three years. In addition, we have assumed that we will earn net turnover from new contracts and work orders executed or expected to be executed subsequent to 31 December 2014 consistent with our experiences in each of the last three years and the extent of our new contract and work orders will significantly influence

where we end up in our expected net turnover growth range set forth under “—*Expectations for the Financial Year 2015*” below. Our ability to enter into new contracts (which is dependent on the endeavours of our sales staff but also our pricing strategy) is partially within our control. However, it is also based on assumptions that are outside or substantially outside of our control, including assumptions relating to stable macro-economic conditions, changes in our customers’ IT spending or procurement policies (in particular, those of the Novo Nordisk Group), seasonality trends, changes in industry or market trends for the Danish IT services market and the international life sciences IT services market (including the assumption that there are no industry or technology structural changes that will affect our ability to price our services) and our competitors’ actions (including the assumption that our current and potential competitors do not launch any major price-led initiatives seeking market share), all of which could affect demand for our services, as well as other actions by our customers, including changes to or cancellation of signed contracts or work orders, which may also have an adverse effect on our ability to release backlog as net turnover.

- We assume that the initial public offering and other factors do not lead to the Novo Nordisk Group decreasing their level of spending with NNIT or changing their procurement policies, which assumptions are substantially outside of our control.
- We also assume continued diversification of our customer base. We expect modest growth in net turnover from the Novo Nordisk Group and higher growth from our other customer groups, in each case consistent with our experience in the last three years. See “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Diversification of customer base*”. We also assume no major shift in our contract mix between Operations and Solutions or between customer groups. The assumption relating to the continued diversification of our customer base is partially within our control, while the assumption relating to contract mix is substantially outside of our control.
- We also assume no loss of major customers or work from existing customers beyond our experience in the last three years, which assumption is substantially outside of our control.

Operating profit margin

- In recent years, our operating profit margin has been relatively stable, with operating profit margins of 11.0%, 11.2% and 10.7% in 2014, 2013 and 2012, respectively. See “*Operating and Financial Review*”. Our estimate of our operating profit margin for 2015 is based on the operating profit margins for our current customer contracts as well as anticipated changes in costs, such as lower delivery costs from automation, further offshoring and scalability of staff functions, which assumptions are partially within our control, and reduced contract pricing due to pricing pressures in a highly competitive market, which assumption is substantially outside of our control. In particular, we assume that the cost (i.e. compensation payable) and availability of IT professionals in Denmark, and where we have service delivery operations, are broadly in line with current levels, which assumption is outside of our control. We also assume that our overall business continues to develop as described in the above section “—*Net turnover*”.
- We assume that the costs of delivering our contracts in the aggregate are in accordance with our expectations when we first entered into such contracts and that we do not experience cost overruns at a level beyond what we have experienced in recent years in respect of delivering our contracts (excluding our Arla and DSB contracts in respect of which we incurred costs significantly beyond our initial expectations). In particular, we assume that any new customer contracts do not necessitate any significant upfront or major transitional costs beyond our expectations. The assumption relating to transitional costs in respect of delivering new customer contracts is substantially outside of our control.
- We also assume that our existing customer arbitration (see “*Business—Legal Proceedings and Other Regulatory Matters—Customer contract dispute*”) will not be resolved or determined in 2015 and that its financial impact (including the cost of any settlement) will not require us to reverse any additional net turnover previously recognised, and that it will have no impact on our operations or reputation. The assumption relating to the outcome of our existing customer contract dispute, and consequences of developments not caused by us in respect thereof, is substantially outside of our control.
- In addition, we assume that we will benefit from the further implementation of our growth strategy as described in “*Business—Our Growth Strategy*”, including in particular, our continued expansion in Denmark. The assumption related to the implementation of our growth strategy is partially within our control.

- Our estimate of our operating profit margin for 2015 reflects an estimated DKK 8 million of costs associated with being a public company and Offering costs that we expect to record in 2015, as well as DKK 20 million of costs in 2015 associated with our launch incentive programme. In 2014, we incurred costs of DKK 10 million associated with building up functions needed for being a public company, as well as non-recurring costs in relation with our investigation of and preparation for an initial public offering. The assumption relating to these costs is only partially within our control.

Capital expenditure

- Our estimate of capital expenditure reflects our expected reinvestment requirements and investments in respect of new customers based on our current budget. The assumptions relating to our expected reinvestment requirements and investments in respect of new contracts are partially within our control.

Additional assumptions

In addition, we have:

- assumed, when estimating our results on a reported currency basis, that exchange rates, most importantly the rates of the Chinese yuan, Philippine peso, U.S. dollar and Swiss franc versus the Danish kroner, will remain at the rates set forth in the current exchange rate column below. Furthermore, we have assumed that the peg of the Danish kroner to the euro will remain;

<u>DKK per 100</u>	<u>2013 average exchange rates</u>	<u>2014 average exchange rates</u>	<u>YTD 2015 average exchange rates at 31 January 2015</u>	<u>Current exchange rates at 31 January 2015</u>
Chinese yuan	91.34	91.19	101.29	102.53
Euro	745.80	745.47	743.99	743.46
Philippine peso	13.24	12.65	14.01	14.24
U.S. dollar	561.66	561.76	628.66	635.00
Swiss franc	605.95	613.79	629.78	723.21
Czech koruna	28.72	27.08	26.62	26.70

Source: Danish Central Bank.

- assumed that we will introduce hedge accounting in 2015 in connection with our hedge arrangements (see “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Exchange rates*”), which assumption is partially within our control. However, we cannot be certain that this will be implemented in the first quarter of 2015. Until hedge accounting is implemented, our results will be impacted by mark-to-market adjustments in respect of all of our foreign exchange hedge positions, which would be recorded in our net financials line (financial income less financial expenses). We also assume that our hedge arrangements will be effective to achieve the desired protection;
- assumed that despite our exchange rate hedging (see “—*Supplemental Information About the Impact of Exchange Rates*” below) changes in currencies continue to have a direct impact on operating profit and that any hedging gains or losses impact our net financials line as a result of the IFRS accounting treatment. See “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Exchange rates*”.
- assumed that we will not become party to any other litigation, arbitration or administrative proceeding that may have a material impact on us; and
- assumed that there will be no changes in existing political, legal, fiscal, market or economic conditions or in applicable legislation, regulations or rules, which, individually or in the aggregate, are adverse to our results of operations.

Except as set forth above, the above assumptions are outside or substantially outside of our control.

Non-IFRS Financial Measures

Operating profit margin is not a measure of financial performance under IFRS and is defined in the section “*Presentation of Financial and Certain Other Information*”. We use operating profit margin to monitor the underlying performance of our business and operations. Not all companies may calculate operating profit margin in the same manner or on a consistent basis, and, as a result, our presentation may not be comparable to measures

used by other companies under the same or similar names. Accordingly, operating profit margin should not be used alone or as a substitute of IFRS financial measures such as operating profit, net profit, or other financial measures computed in accordance with IFRS.

Expectations for the Financial Year 2015

We expect net turnover growth for 2015 to be in the range of 5% to 8% on a Constant Currency basis and 0.6 percentage points higher than such range in reported currencies (as described above). We expect our operating profit margin to be approximately 11% on a Constant Currency basis and approximately 1.2 percentage points lower than this estimate in reported currencies. We expect our capital expenditure for 2015 to be approximately 5% to 6% of 2015 net turnover. If we decide to build another data centre to support our growth, our initial estimate for the associated additional capital expenditure is DKK 250 million over a three-year period. A decision is expected to be made later in 2015.

See “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*”.

Our financial and operational performance is affected by various factors. For a discussion of certain of those factors that may have an adverse effect on our operational and financial performance, see “*Risk Factors*”.

Supplemental Information About the Impact of Exchange Rates

We estimate that, holding all other variables constant, a 10% depreciation of the average 2014 exchange rate of the Danish kroner against the following currencies would have the indicated impact on our operating profit for 2015. The following sensitivities address hypothetical situations and are provided for illustrative purposes only. These sensitivities assume our business develops consistent with our 2015 budget planning.

	<u>Annual impact on NNIT’s operating profit</u>	<u>Hedging period (months)</u>
Chinese yuan	DKK (14) million	11
Euro	DKK 11 million	—
Czech koruna	DKK (4) million	—
Philippine peso	DKK (3) million	11
U.S. dollar	DKK (1) million	11
Swiss franc	DKK (1) million	—

We have entered into certain hedging arrangements, as described in “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Exchange rates*”.

Changes in currencies will continue to have a direct impact on operating profit, whereas any hedging gains or losses will impact net financials (see “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Exchange rates*”).

BOARD OF DIRECTORS AND GROUP MANAGEMENT

Overview

We have a two-tier governance structure consisting of our Board of Directors and our Executive Management. The two bodies are separate and have no overlapping members. Our Executive Management is responsible for the daily operation of our business. Our Executive Management, together with other members of senior management, comprise our Group Management.

The business address of the members of our Board of Directors and our Group Management is: NNIT A/S, Østmarken 3A, DK-2860 Søborg, Denmark.

Board of Directors

Our Board of Directors determines our overall Group strategy and supervises our activities, management and organisation. Our Board of Directors appoints and dismisses the members of our Executive Management, which is responsible for the day-to-day management, and approves the appointment and dismissal of the other members of Group Management.

In accordance with article 8.1 of our Articles of Association, our general meeting shall elect not less than four and not more than eight members to our Board of Directors. Our general meeting elects one of those members as a chairman (the “Chairman”) and, if so elected, another as a deputy chairman (the “Deputy Chairman”) of our Board of Directors. In the event of permanent absence of the Chairman and/or the Deputy Chairman, our Board of Directors is entitled to elect a new Chairman and/or Deputy Chairman who shall remain in office until the next annual general meeting. See article 8.1 of our Articles of Association.

The members of our Board of Directors elected by our general meeting are elected for a term of one year. Members of our Board of Directors may be re-elected. Only persons who are younger than 70 years at the time of election may be elected. Our existing Board of Directors currently comprises four members (the Chairman and three other board members) elected by our general meeting and two employee representatives (the “Existing Board of Directors”). The employee representatives are elected for a term of four years and our current employee representatives were elected in March 2011 and joined our Board of Directors following our annual general meeting in 2011. New employee representatives were elected in January 2015 and will join our New Board of Directors (as defined below) following an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015. Our employee representatives hold the same rights and obligations as any other member of our Board of Directors.

In connection with the admission of our Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen and the Offering, an extraordinary general meeting is expected to be held on 6 March 2015 at no later than 7:00 a.m. (CET) after expiry of the Offer Period but before announcement of the result of the Offering and allocation of Shares to investors and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. It is expected that Wilbert A.M. Kieboom, Eivind Kolding and John Beck, who have all agreed to become members of our Board of Directors will be elected to our Board of Directors at such extraordinary general meeting and Wilbert A.M. Kieboom is expected to be elected as Deputy Chairman. Lars Fruergaard Jørgensen, who is a member of our Existing Board of Directors, has indicated that he will resign at such extraordinary general meeting. Our Board of Directors will, after the election of Wilbert A.M. Kieboom as Deputy Chairman, the elections of Eivind Kolding and John Beck and the resignation of Lars Fruergaard Jørgensen, comprise six members elected by our general meeting and two employee representatives (the “New Board of Directors”). If the IPO Share Sale is not completed, Lars Fruergaard Jørgensen will not resign at the extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015. In such case Lars Fruergaard Jørgensen will be a member of our New Board of Directors, and Eivind Kolding will not be elected as a member of our New Board of Directors. If the Offering is closed before 5 March 2015, the day of the extraordinary general meeting may be moved forward accordingly. The result of the extraordinary general meeting regarding election of the new board members will be published through Nasdaq Copenhagen and be made available on our website, www.nnit.com. Information on our website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

We believe that the members of our New Board of Directors will possess the professional skills and international experience required to serve as a board member of NNIT and to supervise and manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The following table presents an overview of the Existing Board of Directors as well as our expected New Board of Directors:

<u>Name</u>	<u>Position</u>	<u>Independence assessment⁽¹⁾</u>	<u>Year of first appointment</u>	<u>Expiration of term</u>
<i>Existing Board of Directors</i>				
Jesper Brandgaard	Chairman	Not independent	1999 ⁽²⁾	2016
Anne Broeng	Board member	Independent	2014	2016
Lars Fruergaard Jørgensen	Board member	Not independent	2005	2016
René Stockner	Board member	Independent	2009	2016
Alex Steninge Jacobsen	Employee representative ⁽⁵⁾	Not independent	2011	2015
Kenny Smidt ⁽⁵⁾	Employee representative ⁽⁵⁾	Not independent	2011	2015
<i>New Board of Directors</i>				
Jesper Brandgaard	Chairman	Not independent	1999 ⁽²⁾	2016
Wilbert A.M. Kieboom	Deputy Chairman	Independent	2015 ⁽⁴⁾	2016
Anne Broeng	Board member	Independent	2014	2016
Eivind Kolding ⁽³⁾	Board member	Not independent	2015 ⁽⁴⁾	2016
John Beck	Board member	Independent	2015 ⁽⁴⁾	2016
René Stockner	Board member	Independent	2009	2016
Alex Steninge Jacobsen	Employee representative ⁽⁵⁾	Not independent	2011	2019
Anders Vidstrup	Employee representative ⁽⁵⁾	Not independent	2015	2019

- (1) We have based our assessment of independence on the basis of the criteria set out in the Corporate Governance Recommendations (as defined below)
- (2) Jesper Brandgaard was not a member of the Board of Directors between 19 April 2001 and 24 April 2002
- (3) If the IPO Share Sale is not completed, Lars Fruergaard Jørgensen will not resign at the extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015. In such case Lars Fruergaard Jørgensen will be a member of our New Board of Directors, and Eivind Kolding will not be elected as a member of our New Board of Directors.
- (4) Expected to be elected at an extraordinary general meeting to be held on 6 March 2015.
- (5) Henrik Vienberg Andersen serves as alternate employee representative of our Existing Board of Directors. Kenny Smidt serves as employee representative until the extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015. For the New Board of Directors, the first alternate employee representative will be Kenny Smidt, the second alternate employee representative will be Henrik Vienberg Andersen and the third alternate employee representative will be Janne Mazur.

Our Existing Board of Directors currently has four members elected by our general meeting. We consider Anne Broeng and René Stockner as independent while Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen represent Novo Nordisk and are not considered independent. Following election and constitution of our New Board of Directors, Novo Nordisk will continue to be represented on our Board of Directors by Jesper Brandgaard. Furthermore, with effect from the date of admission to trading and official listing of the Company's Shares on Nasdaq Copenhagen, Novo A/S will be represented on our Board of Directors by Eivind Kolding, assuming the completion of the IPO Share Sale. We will consider four members of our New Board of Directors as independent. Both employee representatives are as employees of the Company not considered independent.

Pursuant to the Shareholders' Agreement, each of Novo Nordisk and Novo A/S has agreed to vote in favour of one or, if agreed between them, more than one, board member proposed by the other party to act as such other party's representative on the Board of Directors. The parties intend (but are not obliged to ensure) that at least half of the board members elected by the shareholders at the general meeting of the Company will be independent in compliance with Corporate Governance Recommendations. The parties have also agreed to vote in favour of electing and re-electing a Novo Nordisk representative as the Chairman of the Board of Directors to serve as such until at least the annual general meeting in 2016. The Deputy Chairman shall be elected among the board members who are not representatives of either Novo Nordisk or Novo A/S. The rights of either Novo Nordisk or Novo A/S described in this paragraph are conditional upon Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable, holding 10% or more of the total share capital of the Company. See "Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Shareholders' Agreement". If the IPO Share Sale is not completed, the Shareholders' Agreement will not become effective.

Biographies

Other than as set out below, none of the members of our Board of Directors or the alternate for the employee representatives has been a member of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or been a partner in a partnership outside the Group within the past five years.

Existing Board of Directors

Jesper Brandgaard (born 1963, Danish nationality) has been a member of our Board of Directors since June 1999 (except between 19 April 2001 and 24 April 2002) and Chairman since April 2002.

Jesper Brandgaard is Executive Vice President and Chief Financial Officer of Novo Nordisk. Additionally, Jesper Brandgaard is chairman of the board of directors of Novo Nordisk Region Japan & Korea A/S, Novo Nordisk Region Europe A/S, Novo Nordisk Region International Operations A/S, Novo Nordisk GSC Holding A/S, Novo Nordisk Pharmaceuticals A/S, Novo Nordisk Invest 2 A/S, Novo Nordisk Region China A/S, Novo Nordisk Region North America II A/S and SimCorp A/S. Moreover, Jesper Brandgaard is a member of the board of directors of Novo Nordisk Holding Limited and Novo Nordisk (China) Pharmaceuticals Co. Ltd.

In the past five years, Jesper Brandgaard was chairman of the board of directors of Novo Nordisk Invest 1 A/S (dissolved by declaration of payments in 2014) and NNE Pharmaplan A/S.

Jesper Brandgaard holds a Master of Science in Economics and Auditing as well as a Master of Business Administration, both from Copenhagen Business School.

Anne Broeng (born 1961, Danish nationality) has been a member of our Board of Directors since April 2014.

Anne Broeng is a member of the board of directors of Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Lønmodtagernes Garantifond, Købmand Herman Sallings Fond, F. Salling Holding A/S, F. Salling Invest A/S, VKR Holding A/S and Bikubenfonden.

In the past five years, Anne Broeng has been Group Executive Vice President, and Chief Financial Officer of PFA Holding A/S, a member of the executive management of PFA Pension Forsikringsaktieselskab, and also the chairman of the board of directors of PFA Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S. In addition, Anne Broeng was a member of the board of directors of 31-47 Victoria Street London A/S, 125 Wood Street London A/S, Danske Hus Hamburg A/S, Great Minster East London A/S, King's Pool York A/S, Komplementarselskabet PFA Absalon Ejendomme ApS, PFA Absalon Ejendomme P/S, PFA Ejendomme A/S, PFA Invest International A/S, PFA Portefølje Administration A/S, PFA Professionel Forening, PFA Udbetalingsbank A/S, Funktionær Pension Pensionsforsikringsaktieselskab (dissolved by merger in 2013), Holdingselskabet Funktionær Pension (dissolved by merger in 2013), Abbey Gardens Reading A/S (dissolved by liquidation in 2011), Watling Court Estate London A/S (dissolved by liquidation in 2011) and PFA IT Service A/S (dissolved by merger in 2010).

Anne Broeng holds a Master of Science in Economics from Aarhus University.

Lars Fruergaard Jørgensen (born 1966, Danish nationality) has been a member of our Board of Directors since March 2005.

Lars Fruergaard Jørgensen is Executive Vice President and Chief of Staff of Novo Nordisk. Additionally, Lars Fruergaard Jørgensen is chairman of the board of directors of NNE Pharmaplan A/S.

In the past five years, Lars Fruergaard Jørgensen has also been chairman of the board of directors in Harno Invest A/S (dissolved by liquidation in 2013) as well as a member of the board of directors of Innate Pharma S.A. and Zymogenetics Inc. In addition, Lars Fruergaard Jørgensen has served as a member of the expert panel on IT Governance established by the Danish Ministry of Finance.

Lars Fruergaard Jørgensen holds a Master of Science in Finance and Business Administration from Aarhus School of Business, Aarhus University.

René Stockner (full name: Hans René Stockner, born 1957, Danish nationality) has been a member of our Board of Directors since March 2009.

René Stockner is the Chief Executive Officer of Giritech A/S, Giritech US, Inc. and Excitor A/S as well as a member of the board of directors of Giritech A/S and Giritech US, Inc.

René Stockner holds a Master of Science in Engineering and a Ph.D in Systems Science and Database Applications, both from the Technical University of Denmark.

Alex Steninge Jacobsen (born 1978, Danish nationality) has been a member of our Board of Directors since March 2011 as an employee representative.

Alex Steninge Jacobsen joined the Company in March 2010 and has been Associate Service Delivery Director since September 2013. Previously, Alex Steninge Jacobsen held the position of Senior Service Delivery Manager in the Company. Additionally, Alex Steninge Jacobsen is the owner and founder of Numb Frog v/ Alex Steninge Jacobsen.

In the past five years, Alex Steninge Jacobsen has been Service Delivery Manager at CSC Denmark A/S.

Alex Steninge Jacobsen holds a Bachelor of Science in Electrical and Electronics Engineering from Copenhagen University College of Engineering and a Master of Science in Planning and Management from the Technical University of Denmark.

Kenny Smidt (born 1978, Danish nationality) has been a member of our Board of Directors since March 2011 as an employee representative.

Kenny Smidt joined the Company in May 2007 and has been Business Consultant since November 2013. Previously, Kenny Smidt held positions as SQL Database Administrator and IT Customer Consultant in the Company.

Kenny Smidt was educated in Marketing Economics at International Business Academy, Kolding, Denmark.

Henrik Vienberg Andersen (born 1957, Danish nationality) has been an alternate member of our Board of Directors since March 2011.

Henrik Vienberg Andersen joined the Company in December 1997 and has been Operations Specialist since then.

Henrik Vienberg Andersen was educated at Industri og Håndværkerskolen, Nykøbing Falster, Denmark.

New Board of Directors

See “—Existing Board of Directors” above in respect of Jesper Brandgaard, Anne Broeng, René Stockner, Alex Steninge Jacobsen, Henrik Vienberg Andersen and Kenny Smidt.

Wilbert A.M. Kieboom (full name: Wilhelmus Adrianus Maria Kieboom, born 1959, Dutch nationality) is expected to be elected as a member and Deputy Chairman of our New Board of Directors at an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015.

Wilbert A.M. Kieboom is Chief Executive Officer of Acti Consult.

In the past five years, Wilbert A.M. Kieboom has been Chief Executive Officer of the Benelux entity and member of the European board of Logica (CGI Group). In addition, Wilbert A.M. Kieboom has been Senior Vice President of Global Operations and member of the global board of Atos Origin. Furthermore, Wilbert A. M. Kieboom has acted as consultant to Computation.

Previously, Wilbert A.M. Kieboom has also held management positions in Syntegra (the IT company of British Telecom), Tandem Computers Inc. (COMPAQ), Apple Computer and Lotus Development.

Wilbert A.M. Kieboom holds a Business degree from Fairleigh Dickinson University, USA.

Eivind Kolding (born 1959, Danish nationality) is expected to be elected as a member of our New Board of Directors at an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015.

Eivind Kolding is Chief Executive Officer of Novo A/S. In addition, Eivind Kolding is a member of the board of directors of Xilco (CH) AG, Switzerland and Xilco Holding (CH) AG, Switzerland.

In the past five years, Eivind Kolding has been Chief Executive Officer of Danske Bank A/S, Chief Executive Officer of Maersk Line, Partner in Firmaet A.P. Møller and Chief Executive Officer of E. Kolding Shipping ApS (dissolved by declaration of payments in December 2012). In addition, prior to Eivind Kolding being the Chief Executive Officer of Danske Bank A/S, he served as chairman and deputy chairman, respectively, of the board of directors of Danske Bank A/S. Moreover, Eivind Kolding has been the chairman of the board of directors of Sonion Holdco A/S, Danica Pension Livsforsikringsaktieselskab, Forsikringselskabet Danica Skadesforsikringsaktieselskab, Maersk Line Agency Holding A/S, Seago Line A/S and Satmarine Container Lines UV. Furthermore, Eivind Kolding has been chairman of the board of directors of the International Council of Containership Operators (the Box Club) and the European Liner Affairs Association. Finally, Eivind Kolding has acted as Senior Advisor to the Boston Consulting Group.

From 1998 to 2006, Eivind Kolding was Group Chief Financial Officer of A.P Møller-Mærsk A/S.

Eivind Kolding holds a Master of Laws from the University of Copenhagen.

John Beck (full name: John Maurice Beck, born 1962, English nationality) is expected to be elected as a member of our New Board of Directors at an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015.

John Beck is an independent Business Advisor and Chartered Accountant at Coniston General Services Ltd. of which he is also a Director.

In the past five years, John Beck has led the UK and Ireland distribution sector business for IBM Global Business Services (IBM GBS) in the UK and Ireland, and he has also played senior executive commercial, financial and risk management roles in the same organisation. In addition, John Beck has also led the IBM GBS pharmaceuticals practice in both the UK and Ireland and across Europe. He has been in senior positions providing consulting, IT and outsourcing services to the life sciences industry in Europe and the USA for 17 years with IBM and, previously, PricewaterhouseCoopers.

John Beck holds a bachelor's degree in Economics from the University of Leeds and is a Fellow of the Institute of Chartered Accountants of England and Wales.

Anders Vidstrup (born 1962, Danish nationality) is expected to join our New Board of Directors as an employee representative in immediate continuation of an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015.

Anders Vidstrup joined the Company in June 2011 and has been Senior IT Quality Subject Matter Expert since then. Additionally, Anders Vidstrup is the chairman of the board of directors of Residence Massena Nice A/S and he is founder and owner of a sole proprietorship.

In the past five years, Anders Vidstrup has been Senior IT Quality Manager at Novo Nordisk A/S.

Anders Vidstrup holds a Graduate Diploma in Business Administration from Copenhagen Business School.

Janne Mazur (born 1974, Danish nationality) is expected to become an alternate employee representative of our New Board of Directors in immediate continuation of an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015.

Janne Mazur joined the Company in October 2009 and has been Advanced Application Manager since July 2013.

Janne Mazur holds an Academic Degree in Management from Copenhagen Business School.

Board practices and committees

Our Board of Directors will convene at least six times per year, including one strategy meeting. Extraordinary board meetings are convened when requested by a member of our Board of Directors, a member of our Executive Management or by our auditor.

The chairmanship (the "Chairmanship"), consisting of the Chairman and the Deputy Chairman, organises board meetings and is the main point of contact between the Executive Management and the Board of Directors. The Chairmanship performs the duties which should otherwise have been carried out by a nomination committee and a remuneration committee.

Our Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented. Resolutions of the Board of Directors are passed by a simple majority. In the event of equal votes, the Chairman, or in his absence the Deputy Chairman, shall have the casting vote. See articles 8.3 and 8.4 of our Articles of Association.

Audit Committee

Our Board of Directors has established an audit committee (the “Audit Committee”), which will become effective from the time of admission of our Shares to trading and official listing.

The Audit Committee will review accounting and audit matters that by decision of the Board of Directors or the Audit Committee requires a more extensive evaluation, and will assist the Board of Directors with the oversight of annual reporting process, audit and internal controls and risk management. The Audit Committee will also supervise the work of the external auditor, consider the need for internal audit, monitor internal reporting and review the IT security strategy.

Our Audit Committee will consist of at least three members elected among the members of the Board of Directors and is expected to comprise Anne Broeng, as the chairman of the Audit Committee, John Beck and Alex Steninge Jacobsen. In accordance with the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance issued in May 2013 and updated in November 2014 (the “Corporate Governance Recommendations”), it is the aim that a majority of the members of the Audit Committee should qualify as independent as defined in the Corporate Governance Recommendations and the chairman of the Audit Committee cannot be the Chairman. The Audit Committee will fulfil this requirement as both Anne Broeng and John Beck are considered independent as defined in the Corporate Governance Recommendations. In addition, at least one member shall qualify as an audit committee financial expert with qualifications in accounting and/or auditing and between them, the members shall possess such expertise and experience to provide updated insight into and experience in the financial, accounting and audit conditions of companies with shares listed for trading on a regulated market. The Audit Committee will fulfil this requirement as Anne Broeng, through her previous positions with PFA Pension (most recently as Group Executive Vice President, CFO and CIO), qualifies as an audit committee financial expert. Together, the members of the Audit Committee possess expertise and experience in the financial, accounting and audit conditions of companies with shares listed for trading on a regulated market and are able to provide updated insight in this regard.

Other members of the Board of Directors, the Executive Management, any employee or the external auditor will participate in meetings of the Audit Committee if so requested by the Audit Committee.

Compensation of our Board of Directors

Members of our Board of Directors receive fixed annual fees, which will be presented for approval by our shareholders at our annual general meeting. Remuneration to the members of our Board of Directors shall not include share or warrant related incentive programmes.

Each year, the level of compensation of our Board of Directors for the then current financial year shall be approved by our general meeting while the actual compensation paid to our Board of Directors shall be approved by our annual general meeting the following year.

In respect of the financial year 2014, our Board of Directors received compensation in the aggregate amount of DKK 0.950 million. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen had waived their right to compensation in respect of the financial year 2014.

Our annual general meeting held on 9 February 2015 approved that, subject to and following the completion of the Offering, the members of our Board of Directors are expected to receive a proportionate amount of a fixed annual fee of DKK 300,000 for the financial year 2015 while our Chairman will receive 2.5 times the fixed annual fee and our Deputy Chairman will receive 1.5 times the fixed annual fee for their extended duties, including their work in the Chairmanship, subject to final approval at the annual general meeting in 2016. Members of our Audit Committee are expected to receive a supplementary fee of 0.25 times a proportionate amount of the fixed annual fee and the chairman of the Audit Committee will receive a supplementary fee of 0.5 times a proportionate amount of the fixed annual fee, subject to final approval at the annual general meeting in 2016. In addition, the members of our Board of Directors not residing in Denmark are entitled to a travel allowance when attending board meetings in Denmark. Furthermore, the members of our Board of Directors are entitled to reimbursement of certain reasonable expenses in relation to performance of their tasks as board members. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen have waived their right to compensation for the period from 1 January 2015 until the date of admission to trading and official listing, which is expected to be on 6 March 2015.

Members of our Board of Directors elected by the general meeting do not receive any share-based variable compensation from us.

We have not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of our Board of Directors or any of its members.

No member of our Board of Directors is entitled to any kind of compensation upon resignation as a member of our Board of Directors. We have not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for our Board of Directors and we have no obligation to do so.

In connection with the Offering, the members of our Existing and New Board of Directors have been offered the possibility to acquire Offer Shares at the Offer Price for an amount equal to the relevant member's fixed annual fee. Up to 21,750 Offer Shares will be reserved for such purpose. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen are restricted from participating in the Offering due to internal Novo Nordisk policies on investments in Novo Nordisk portfolio companies.

None of the members of our Board of Directors has received compensation from subsidiaries for any services performed to such subsidiary while they have held the position as a member of our Board of Directors.

Executive Management

According to article 9.1 of our Articles of Association, our Board of Directors appoints an Executive Management which consists of two to six members to conduct the day-to-day management of the Company.

The following table presents an overview of the current members of our Executive Management:

<u>Name</u>	<u>Position</u>	<u>Year of first employment with the Group</u>	<u>Year of appointment to current position</u>
Per Kogut	CEO	2007	2007
Carsten Krogsgaard Thomsen ⁽¹⁾	CFO	2014	2014
Jess Julin Ibsen	Senior Vice President—IT Operation Services	2013	2013

(1) Carsten Krogsgaard Thomsen's employment contract will expire on 31 January 2019.

We believe that all members of our Executive Management possess the professional skills and international experience required for their positions in NNIT and to manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

Biographies

Other than as set out below, none of the members of our Executive Management has been a member of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or a partner in a partnership outside the Group within the past five years.

Per Kogut (full name: Per Ove Kogut, born 1964, Danish nationality) has been Senior Vice President and Chief Executive Officer since he joined the Company in January 2007. Upon completion of the Offering, Per Kogut will become President and CEO of the Company.

Per Kogut is also Chief Executive Officer of Rønmossegård Holding ApS. In addition, Per Kogut is also chairman of the board of directors of Netgroup A/S. Per Kogut is also member of the board of directors of the Danish IT Industry Association (ITB).

In the past five years, Per Kogut has served as chairman of the board of directors of Billetkontoret A/S and BKT Holding ApS.

Per Kogut holds a Master of Science in Political Science from University of Copenhagen.

Carsten Krogsgaard Thomsen (born 1957, Danish nationality) has been Senior Vice President and Chief Financial Officer since he joined the Company in January 2014. Upon completion of the Offering, Carsten Krogsgaard Thomsen will become Executive Vice President and CFO of the Company. He previously served as Deputy Chairman from 2007 to January 2014 and was a member of the Board of Directors of the Company between March 2004 and January 2014.

Carsten Krogsgaard Thomsen is also a member of the board of directors of GN Netcom A/S, GN Resound A/S and GN Store Nord A/S. In addition, Carsten Krogsgaard Thomsen is the chairman of the audit committee of GN Store Nord A/S.

In the past five years, Carsten Krogsgaard Thomsen was Chief Financial Officer of DONG Energy A/S, while holding positions on the executive management of DONG Naturgas A/S, DONG Energy Oil & Gas A/S, DONG Energy Wind Power A/S, DONG Energy Wind Power Holding A/S and DONG Energy Wind Power Denmark A/S. In addition, Carsten Krogsgaard Thomsen served as chairman of the board of directors of DONG Insurance A/S, DE Power Nr. 2 2011 A/S (dissolved by demerger in 2013), DONG E&P A/S, DONG EGJ A/S, DONG EI A/S, DONG Energy Nearshore Wind ApS, DONG Energy Sales & Distribution A/S, DONG Energy Oil & Gas A/S, DONG Energy Thermal Power A/S, DONG Energy Wind Power A/S, DONG Energy Wind Power Denmark A/S, DONG Energy Wind Power Holding A/S, DONG Naturgas A/S, Ejendomsselskabet Vangede A/S, Energigruppen Jylland EI A/S, Energigruppen Jylland EI Holding A/S, EM EI Holding A/S, SE Blue Renewables DK P/S and DONG Energy Pipelines A/S. Moreover, Carsten Krogsgaard Thomsen served as deputy chairman of the board of directors of Inter Terminals AOT ApS, Inter Terminals EOT ApS and Inter Terminals SGOT ApS. Finally, Carsten Krogsgaard Thomsen served as a member of the board of directors of Dong Energy Power Holding A/S (dissolved by merger in 2012).

Carsten Krogsgaard Thomsen holds a Master of Science in Economics from University of Copenhagen.

Jess Julin Ibsen (born 1962, Danish nationality) has been Senior Vice President—IT Operation Services since he joined the Company in June 2013. Upon completion of the Offering, Jess Julin Ibsen will become Executive Vice President—IT Operation Services.

Jess Julin Ibsen is also a member of the executive management of Cardiff Komplementar ApS, chairman of the board of directors of K/S Cardiff and a member of the board of directors of FastPassCorp A/S.

Prior to joining the Company, Jess Julin Ibsen held the position of Executive Vice President and Group CTO of TDC A/S. Prior to his employment with TDC A/S, Jess Julin Ibsen held various directorships at CSC Danmark A/S as well as CSC EMEA and CSC Asia Pacific. In the past five years, Jess Julin Ibsen has been a member of the Financial Council at the Danish Academy of Technical Sciences and acted as a consultant to Koninklijke KPN N.V.

Jess Julin Ibsen holds a Master of Science in Industrial Engineering and Management from the Technical University of Denmark as well as a Graduate Diploma in Business Administration (HD) from Copenhagen Business School.

Compensation of our Executive Management

Members of our Executive Management may in addition to the annual base salary and standard pension contributions and other benefits receive variable remuneration which may consist of any form of variable components including non-share-based incentives, such as cash bonus, which may include ongoing as well as single or event-based bonus, and share-based incentives, such as shares, share options, restricted share units (“RSUs”), warrants and phantom shares.

For the financial year 2014, the compensation of our Executive Management consisted of a fixed salary and pension, a cash bonus as well as customary benefits in accordance with market standards. In addition, members of our Executive Management participated in our long-term incentive programme (the “LTIP”).

The following table presents an overview of the compensation to our Executive Management for the financial year 2014:

	Per Kogut	Carsten Krogsgaard Thomsen	Jess Julin Ibsen
		(DKK '000)	
		(audited)	
Salaries (including customary benefits)	2,803	1,728	1,893
Bonus	767	461	508
Share based payments	2,117	1,387	1,703
Pension	846	510	559

For the financial year ending 31 December 2015, the compensation of our Executive Management consists of a combination of fixed salary and pension and customary benefits in accordance with market standards. In addition, members of our Executive Management participate in the short-term incentive programme (the “STIP”), the LTIP, the LIP and our IPO bonus programme (the “IPO Bonus Programme”).

Under our STIP, our CEO, Per Kogut, is eligible to receive an annual cash bonus of up to six months’ fixed base salary including pension contribution, while the other members of our Executive Management are eligible to receive an annual cash bonus of up to four months’ fixed base salary including pension contribution, in each case subject to fulfilment of certain functional and individual business targets. For more information see “—*Incentive Programmes—Short-term incentive programme*”.

Under our LTIP, the maximum allocation for our CEO cannot exceed the equivalent of ten months’ fixed base salary including pension contribution and the maximum allocation for the other members of our Executive Management cannot exceed the equivalent of eight months’ of such person’s fixed base salary including pension contribution. For performance in 2015 and subsequent periods, allocations will be made in the form of Shares whereas allocations for performance in 2014 (as has been the case in the past) have been made in shares in Novo Nordisk. For more information see “—*Incentive Programmes—Long-term incentive programme*”. Furthermore, our Senior Vice President—IT Operation Services, Jess Julin Ibsen, received 1,250 shares in Novo Nordisk in 2014 and will receive 1,250 shares in Novo Nordisk in 2015 as compensation for incentives lost when leaving his previous position to join the Company.

Under our LIP, each member of our Executive Management will, subject to completion of the Offering, be required to invest in Shares at the Offer Price for an amount equivalent to one year’s fixed base salary including pension contribution, for each such member. Subject to completion of the Offering and the self-investment by each member of the Executive Management, we will grant two RSUs to each member of our Executive Management per Share purchased by such member of the Executive Management. For more information see “—*Incentive Programmes—Launch incentive programme*”.

Under our IPO Bonus Programme, our CEO, Per Kogut, is eligible to receive a cash bonus of DKK 0.5 million, our CFO, Carsten Krogsgaard Thomsen, is eligible to receive a cash bonus of DKK 1.0 million and our Senior Vice President—IT Operation Services, Jess Julin Ibsen, is eligible to receive a cash bonus of DKK 0.25 million. For more information see “—*Incentive Programmes—IPO Bonus Programme*”.

Up to 182,125 Offer Shares will be reserved for our Group Management and certain other employees who participate in our LIP by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering. See “—*Incentive Programmes*”.

The compensation to the members of our Executive Management is in respect of all of their services provided to the Group.

We have not granted any loan, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of our Executive Management or any of its members.

We may dismiss the members of our Executive Management with 12 months’ notice; however, notice is not required in the case of bankruptcy of any of the members of our Executive Management. The notice period for our CFO, Carsten Krogsgaard Thomsen, is reduced by one month each month starting February 2018 as Carsten Krogsgaard Thomsen is on a fixed term service contract expiring on 31 January 2019. Our CEO, Per Kogut, and Senior Vice President—IT Operation Services, Jess Julin Ibsen, may each terminate their position with us with six months’ notice. The notice period required of our CFO, Carsten Krogsgaard Thomsen, is three months and it is reduced by one month each month starting November 2018.

If we dismiss our CEO, Per Kogut, without breach of contract by Per Kogut, a cash severance pay is triggered representing a value of 18 months’ salary based on the monthly salary received at the end of the notice period including pension which is due for payment at the end of the notice period. If we dismiss our Senior Vice President—IT Operation Services, Jess Julin Ibsen, without breach of contract by Jess Julin Ibsen, a cash severance pay is triggered representing a value after six months’ employment equal to one month’s salary including pension, which will increase by one month for each six months’ employment and capped when the severance pay represents a value equivalent to 12 months’ salary including pension based on the monthly salary received at the end of the notice period. The severance pay to Jess Julin Ibsen will be due for payment at the end of the notice period. Our CFO, Carsten Krogsgaard Thomsen, is not entitled to severance pay.

All members of our Executive Management are subject to certain non-competition restrictions for a period of 12 months from the expiry of their notice periods under their respective employment contracts. The non-competition clauses apply globally and cover all business carried out by the Company, its subsidiaries and associated companies. Under Danish mandatory law, non-competition clauses cannot be enforced after expiry of the notice period if termination is initiated by us without the member of our Executive Management having given reasonable cause for the dismissal.

The members of our Executive Management are covered by a pension scheme to which we pay an amount equivalent to 25% of their monthly base salary, including bonuses under the STIP, each month. We have not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for our Executive Management and we have no obligation to do so.

The service contracts comprising the employment terms of the Executive Management described are effective upon completion of the Offering.

Other Members of Group Management

The other members of Group Management comprise three Corporate Vice Presidents, who are each responsible for their functional or business areas.

The following table presents an overview of the other members of Group Management:

<u>Name</u>	<u>Position</u>	<u>Year of first employment with the Group</u>	<u>Year of appointment to current position</u>
Brit Kannegaard Johannessen	Corporate Vice President—People, Communication & Quality	2010	2010
Michael Bjerregaard	Corporate Vice President—Client Management	2005	2008
Søren Luplau-Pagh	Corporate Vice President—Solutions Division	2007	2011

None of the other members of Group Management is permitted to hold directorships in companies outside our Group, unless specific consent is granted by our CEO, Per Kogut.

Biographies

Brit Kannegaard Johannessen (born 1973, Danish nationality) has been Corporate Vice President and responsible for People, Communication & Quality since she joined the Company in May 2010. Upon completion of the Offering, she will become Senior Vice President.

Brit Kannegaard Johannessen is also a member of the board of directors of Mediehuset Ingeniøren A/S.

Brit Kannegaard Johannessen holds a Master of Science in Business Administration and Commercial Law from Aalborg University.

Michael Bjerregaard (full name: Michael Bjerregaard Vecht, born 1962, Danish nationality) joined the Company in March 2005 and has been Corporate Vice President and responsible for Client Management since April 2008. Upon completion of the Offering, he will become Senior Vice President.

Michael Bjerregaard is also a member of the board of directors of Cohaesio Holding ApS, Keepit A/S and Surfstown A/S.

Michael Bjerregaard holds a Master of Science in Engineering from the Danish Engineering Academy as well as a Bachelor of Commerce, Informatics and Management Accounting from Copenhagen Business School.

Søren Luplau-Pagh (born 1974, Danish nationality) joined the Company in June 2007 and has been Corporate Vice President and responsible for Solutions since June 2011. Upon completion of the Offering, he will become Senior Vice President. Previously, Søren Luplau-Pagh was responsible for Marketing & Communications and also our Life Sciences Division.

Søren Luplau-Pagh is also a member of the board of directors of Fonden 65-Ferie.

Søren Luplau-Pagh holds an Executive Master of Business Administration from Henley Management College, University of Reading as well as two certificates in MGMT from Harvard Business School.

Compensation of the other members of Group Management

For the financial year 2014, the compensation of the other members of Group Management consisted of a combination of a fixed salary (including customary benefits) in the aggregate amount of DKK 4.783 million, pension contributions in the aggregate amount of DKK 0.463 million, a cash bonus in the aggregate amount of DKK 1.340 million and granting of shares in Novo Nordisk representing a value at grant of DKK 1.310 million.

For the financial year 2015, the compensation of the other members of Group Management consists of a combination of a fixed salary and pension contributions as well as customary benefits in accordance with market standards. In addition, the other members of Group Management participate in our STIP, our LTIP, our LIP and our IPO Bonus Programme.

Under our STIP, the other members of our Group Management are eligible to receive a cash bonus of up to three months' fixed base salary excluding pension contribution, in each case subject to fulfilment of certain functional and individual business targets. For more information see "*—Incentive Programmes—Short-term incentive programme*". Furthermore, our Corporate Vice President and responsible for Client Management, Michael Bjerregaard, participates in our sales incentive programme, which entitles him to a cash bonus, subject to fulfilment of certain sales performance indicators.

Under our LTIP, the maximum allocation for the other members of our Group Management cannot exceed the equivalent of six months' fixed base salary including pension contribution. For performance in 2015 and subsequent periods, allocations will be made in the form of Shares whereas allocations for performance in 2014 (as has been the case in the past) have been made in shares in Novo Nordisk. For more information see "*—Incentive Programmes—Long-term incentive programme*".

Under our LIP, the other members of our Group Management are, subject to completion of the Offering, offered to invest six months' fixed base salary including pension contribution in Shares at the Offer Price. Subject to completion of the Offering and the self-investment by such persons, we will grant two RSUs to each of the other members of our Group Management per Share purchased by such member of Group Management. For more information see "*—Incentive Programmes—Launch incentive programme*".

Under our IPO Bonus Programme, the other members of our Group Management are eligible to receive a cash bonus of DKK 0.6 million in aggregate. For more information see "*—Incentive Programmes—IPO Bonus Programme*".

The other members of Group Management are not entitled to agreed severance pay, however as the service contracts of the other members of Group Management are governed by Danish law, the other members of Group Management are pursuant to the Danish Consolidated Salaried Employees Act no. 81 of 3 February 2009, as amended (the "Danish Salaried Employees Act"), entitled to severance pay of one or three months' salary upon termination by us, subject to the other members of Group Management having been employed for 12 or 17 years, respectively.

We may dismiss the other members of our Group Management with 12 months' notice; however, notice is not required in the case of bankruptcy of any of the other members of our Group Management. The other members of Group Management may each terminate their position with us with six months' notice.

All the other members of our Group Management are subject to certain non-competition restrictions for a period of 12 months from the expiry of their notice periods under their respective employment contracts. The non-competition clauses apply globally and cover all business carried out by the Company, its subsidiaries and associated companies. Under Danish mandatory law, non-competition clauses cannot be enforced after expiry of the notice period if termination is initiated by us without the other member of our Group Management having given reasonable cause for the dismissal.

The compensation of the other members of Group Management covers all services to our Group.

The service contracts comprising the employment terms of the other members of Group Management described are effective upon completion of the Offering.

Incentive Programmes

Short-term incentive programme

Our Group Management and certain other employees participate in our STIP, which entitles each participant to receive an annual performance-based cash bonus, linked to the achievement of a number of predefined functional and individual business targets.

Performance will be measured for each financial year and the cash-based incentives, if any, are paid after announcement of the annual report for the subsequent year.

Our CEO, Per Kogut, is eligible to receive an annual cash bonus of up to six months' fixed base salary including pension contribution, while the other members of our Executive Management are eligible to receive an annual cash bonus of up to four months' fixed base salary including pension contribution, in each case subject to fulfilment of certain functional and individual business targets.

Under our STIP, the other members of our Group Management are eligible to receive a cash bonus of up to three months' fixed base salary excluding pension contribution, in each case subject to fulfilment of certain functional and individual business targets.

Furthermore, certain of our other employees participate in our STIP and are eligible to receive a cash bonus of up to 1.5 month fixed base salary excluding pension contribution, in each case linked to the achievement of a number of predefined bonus objectives.

Long-term incentive programme

Each year, our Board of Directors decides on a discretionary basis whether or not to establish an LTIP for that calendar year. When established, our Group Management and certain other of our employees participate in the LTIP.

The LTIP is based on earnings before interest and tax compared to the targeted level. In addition the realised free cash flow compared to the targeted level could be taken into consideration. Once the individual allocations under the LTIP have been approved, the total cash amount for such allocations is converted into Shares at market price and placed into a joint pool for the participants in the LTIP. Market price is calculated as the average trading price for the Shares on Nasdaq Copenhagen in the open trading window following the release of the financial results for the relevant bonus year; i.e. in the open trading window immediately following the Board of Directors' approval of the LTIP.

For 2015 and subsequent periods, approved LTIP allocations will be converted into Shares whereas allocations for performance in 2014 (as has been the case in the past) have been made in shares in Novo Nordisk. Our Board of Directors may decide to remove Shares from past years' allocations from the joint pool in the case of lower-than-planned performance by the Company during any lock-up period in areas to be determined by the Board of Directors. The maximum allocation under the LTIP for our CEO cannot exceed the equivalent of ten months' fixed base salary including pension contribution and the maximum allocation for the other members of our Executive Management cannot exceed the equivalent of eight months' of such person's fixed base salary including pension contribution while the maximum allocation for the other members of our Group Management cannot exceed the equivalent of six months' fixed base salary including pension contribution.

Shares under the LTIP are allocated subject to a lock-up period of three years. During such lock-up period, the Shares are administered as part of the Company's treasury shares and no dividends will be paid on such Shares and the participants will not be able to exercise any voting rights on such Shares in the pool during the lock-up period. If a participant resigns during a lock-up period such participant will not be entitled to receive any Shares covered by such lock-up, subject to applicable mandatory law.

The lock-up period is accelerated in the event of a change of control in whole or in part, significant divestments, demerger, merger, or other material events as determined by the Board of Directors in connection with approval of the LTIP.

Following expiry of the lock-up period for each allocation, the Shares will be transferred to the participants.

The grants under the LTIP are expected to be expensed over the four-year vesting period based on market price at grant date. The 2011-2014 LTIPs are treated as cash-settled share-based incentive programmes due to the programmes being in Novo Nordisk shares with value adjustments recognised as financial items. The LTIPs for

2015 and going forward will be settled in NNIT Shares and therefore are expected to be treated as equity-settled share-based incentive programmes and will be expensed over the four-year vesting period based on the market price at grant date.

Launch incentive programme

We have adopted the LIP under which each member of our Executive Management, subject to completion of the Offering, will be required to invest in Shares at the Offer Price for an amount equivalent to one year's fixed base salary including pension contribution, for each such member. Subject to completion of the Offering and the self-investment by each member of the Executive Management, we will grant two RSUs to each member of our Executive Management per Share purchased by such member of the Executive Management.

Under our LIP, the other members of our Group Management and certain other employees are, subject to completion of the Offering, offered to invest six months' fixed base salary including pension contribution or three months' fixed base salary including pension contribution, respectively, in Shares at the Offer Price. Subject to completion of the Offering and the self-investment by such persons, we will grant two RSUs to each of the other members of our Group Management and each other employee per Share purchased by such persons. The Shares which the members of our Group Management and certain other employees purchased in connection with the LIP will be subject to a lock-up restriction and cannot be sold earlier than three years from the date of grant of the RSUs under the LIP unless a change of control occurs leading to Novo Nordisk and Novo A/S jointly owning less than one-third of the share capital in the Company in which case such Shares will be released immediately upon such change of control. It is expected that the Shares purchased by members of our Group Management and certain other employees in connection with the LIP will be transferred to the purchasers in connection with the completion of the Offering from which time the members of our Group Management and certain other employees will be able to exercise voting rights and receive dividends on such Shares acquired under the LIP.

The RSUs granted by us to the members of our Group Management and certain other employees will be subject to a lock-up restriction of at least three years from the grant date and will after the expiry of the lock-up period vest and simultaneously be converted into Shares on the first day in the first open trading window in 2018 (i.e. after publication of the annual report for the financial year 2017), subject to fulfilment of performance criteria related to annual growth in sales (measured as average growth in sales in DKK) and operating margin (measured as average operating margin) measured on Group level. The performance criteria are weighted 50/50. The actual number of RSUs granted by us, which will vest and be converted into Shares transferred to the members of our Group Management and certain other employees, respectively, will depend on these performance criteria. If a change of control results in Novo Nordisk and Novo A/S jointly owning less than one-third of the share capital in the Company the RSUs vest and will be converted into Shares immediately based on fulfilment of the performance criteria until the date of the change of control.

Assuming all other members of our Group Management and all other employees offered to invest in Shares under our LIP invest in Shares at the Offer Price, we will in aggregate grant RSUs equivalent to an amount of DKK 36.4 million to our Group Management and certain other employees.

The LIP will be treated as an equity-settled share-based incentive programme and expensed over the three-year vesting period based on the market price at grant date.

IPO Bonus Programme

Our Group Management and certain other employees will participate in our IPO Bonus Programme, which entitles each participant to receive a cash bonus, subject to completion of the Offering.

Our CEO, Per Kogut, is eligible to receive a cash bonus of DKK 0.5 million, our CFO, Carsten Krogsgaard Thomsen, is eligible to receive a cash bonus of DKK 1.0 million and our Senior Vice President—IT Operation Services, Jess Julin Ibsen, is eligible to receive a cash bonus of DKK 0.25 million.

Under our IPO Bonus Programme, the other members of our Group Management are eligible to receive a cash bonus of up to DKK 0.6 million in aggregate. Furthermore, certain other employees participate in our IPO Bonus Programme and are eligible to receive a cash bonus, subject to completion of the Offering.

The aggregate maximum cash bonuses to be paid to the participants under the IPO Bonus Programme amounts to DKK 3.475 million, which bonuses are expected to be paid in the month following the completion of the Offering.

Employee launch incentive programme

In connection with and subject to completion of the Offering, our employees who are not offered to participate in the LIP will be offered to participate in our ELI. Each employee participating in the ELI will be granted a number of RSUs based on the Offer Price representing a value at grant between DKK 9,000 and DKK 18,000 or will be granted a right to a conditional cash bonus of an amount equivalent to the value of the applicable number of the Shares, which the participant would otherwise have been entitled to upon vesting of the RSUs.

With respect to the employees in Denmark who participate in the ELI, the RSUs granted under the ELI will be subject to a lock-up restriction of at least three years from the grant date and will after the expiry of the lock-up period vest and automatically be converted into Shares, subject to fulfilment of a performance requirement based on annual growth in sales measured as the average in DKK for the years 2015-2017.

With respect to the employees outside of Denmark who participate in the ELI, a conditional cash bonus of an amount equivalent to the value of the applicable number of the Shares, which the participant would otherwise have been entitled to upon vesting of the RSUs will become payable after the expiry of the three-year lock-up period, subject to fulfilment of a performance requirement based on annual growth in sales measured as the average in DKK for the years 2015-2017. The conditional cash bonus may if decided by the Board of Directors or Executive Management, as applicable, at vesting vest as RSUs and be converted into Shares.

If a change of control occurs leading to Novo Nordisk and Novo A/S jointly owning less than one-third of the share capital in the Company the RSUs will vest and be converted into Shares and the conditional cash bonus released immediately based on fulfilment of the before-mentioned performance criteria until the date of the change of control.

The aggregate value of the RSUs and the conditional cash bonus granted under the ELI, assuming all employees entitled to participate in the ELI do so, is DKK 36.7 million.

The part of the ELI that is settled in Shares will be treated as equity-settled share-based incentive programme and will be expensed over the three-year vesting period based on the market price at grant date. The part that will be settled in cash will be treated as cash-settled share-based incentive programme and will be expensed over the three-year vesting period based on the market price at grant date with value adjustments recognised as financial items.

Sales incentive programme

Our Corporate Vice President and responsible for Client Management, Michael Bjerregaard, and certain other employees, participate in our sales incentive programme, which entitles the participants to a cash bonus, subject to fulfilment of certain sales performance indicators.

Statement on Past Records

During the past five years, none of the members of our Existing Board of Directors, our New Board of Directors or our Group Management have been (i) convicted of fraudulent offenses; (ii) directors or officers of companies that have entered into bankruptcy, receivership or liquidation except as set out immediately below; or (iii) subject to any public incrimination and/or sanctions by statutory or regulatory authorities (including designated professional bodies) and have not been disqualified by a court from acting as a member of an issuer's board of directors, executive management board or supervisory body or being in charge of an issuer's management or other affairs.

Jesper Brandgaard was chairman of the board of directors of Novo Nordisk Invest 1 A/S, when it was dissolved by declaration of payments in January 2014.

Lars Fruergaard Jørgensen was chairman of the board of directors of Harno Invest A/S, when the company went into voluntary liquidation in June 2013.

Carsten Krogsgaard Thomsen was chairman of the board of directors of DE Power Nr. 2 2011 ApS, when it was dissolved by merger with SE Blue Renewables DK P/S in July 2013.

Anne Broeng was a member of the board of directors of (i) Abbey Gardens Reading A/S, when the company went into voluntary liquidation in September 2011; (ii) Funktionærpension Pensionsforsikringsaktieselskab,

when it was dissolved by merger in September 2013; (iii) Holdingaktieselskabet Funktionær Pension, when it was dissolved by merger in September 2013; (iv) PFA IT Service A/S, when it was dissolved by merger in August 2010; and (v) Watling Court Estate London A/S, when the company went into voluntary liquidation in September 2011.

Statement on Conflicts of Interest

There are no family ties among the members of our Existing Board of Directors, our New Board of Directors or our Group Management.

With the exception of Jesper Brandgaard, Lars Fruergaard Jørgensen and Eivind Kolding, we are not aware of any member of our Existing Board of Directors, our New Board of Directors, or our Group Management having been appointed to their current position pursuant to an agreement or understanding with our major shareholders, customers, suppliers or other parties. Jesper Brandgaard holds the position of Executive Vice President and Chief Financial Officer in Novo Nordisk. Lars Fruergaard Jørgensen holds the position of Executive Vice President and Chief of Staff in Novo Nordisk. Eivind Kolding holds the position of Chief Executive Officer in Novo A/S.

None of the members of our Existing Board of Directors, our New Board of Directors or our Group Management have conflicts of interest with respect to their duties as members of our Board of Directors, or our Group Management, except for Jesper Brandgaard, Lars Fruergaard Jørgensen and Eivind Kolding with regard to any transactions between us and Novo Nordisk or Novo A/S. With regard to any such transactions, these directors disqualify themselves from taking part in the decision-making process of our Board of Directors.

None of the members of our Existing Board of Directors, our New Board of Directors or our Group Management have positions in other companies which could result in a conflict of interest vis-à-vis such companies, either because we have an equity interest in such company or because we and the company concerned have an ongoing business relationship, except as disclosed under “*Related Party Transactions*”. However, we may do business in the ordinary course with companies in which members of our Existing Board of Directors, or New Board of Directors, or our Group Management may hold positions as directors or officers.

Under the Rules of Procedure of our Board of Directors and the Danish Companies Act, a member of our Board of Directors or our Executive Management shall not participate in the preparation, discussions of or the decision-making process concerning an agreement or legal proceeding between us (or another company within our Group) and the member in question or an agreement or legal proceeding between us (or another company within our Group) and any third party if the member in question has a significant interest therein that may conflict with our interests. In addition, members of our Board of Directors representing the interests of Novo Nordisk and Novo A/S will not be able to participate in the transaction of business that involves any agreement between us and Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable, or any legal proceeding against Novo Nordisk, or Novo A/S, as applicable, and Novo Nordisk and Novo A/S will not be able to participate in any vote at our general meeting that relates to legal proceedings against Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable.

Description of Internal Control and Financial Reporting Procedures

We have procedures and internal control over financial reporting to enable us to monitor our performance, operations, funding and risk. While we continue to improve our procedures and internal control, we believe that our reporting and internal control systems enable us to be compliant with disclosure obligations applying to issuers of shares quoted on Nasdaq Copenhagen.

Our internal control and procedures over financial reporting include, among other things:

- consolidated monthly reporting that include consolidated profit and loss figures, including comparison to budgeted performance and latest estimate and previous year performance, cash flow, accounts receivables, reporting on major projects, operational KPIs and HR data;
- monthly reports from subsidiaries, which include actual results in comparison to budgeted performance and latest estimate and previous year performance and explanations of any deviations;
- sales and order pipeline data is updated daily in central systems and is available for relevant management and the finance department;
- all financial systems reporting are centrally managed and controlled;
- the Company and all its subsidiaries use and report in the same centralised ERP, CRM, time registration and HR systems;

- centralised planning processes including centrally planned and driven budget process, quarterly updates of the full year forecast, rolling budget updates as well as year-end latest estimate forecasting on a continuous basis in the final four months of the financial year; and
- bi-annual business review sessions for all functional areas including subsidiaries conducted by Executive Management.

Corporate Governance

It is important to us to exercise good corporate governance and in that connection to comply with statutory requirements and the Corporate Governance Recommendations. In connection with the Offering and with effect from the date of admission of our Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, our Board of Directors has prepared a corporate governance report which describes the corporate governance practice we have adopted.

Nasdaq Copenhagen has incorporated the Corporate Governance Recommendations in its Rules for issuers of shares. We intend to comply with the Corporate Governance Recommendations in all material respects, however with the following exceptions:

- Given our current ownership structure, where Novo A/S, subject to completion of the Offering and the IPO Share Sale, directly and indirectly holds a controlling stake in us, our Board of Directors has not found it necessary or appropriate to adopt a takeover response manual with formalized contingency procedures.
- Due to the size of the Company, our Board of Directors has not found it necessary or appropriate to establish other board committees than the Audit Committee. The tasks of the nomination committee and the remuneration committee are handled by the Chairmanship.

The exceptions as described above are also accounted for in the statutory corporate governance compliance report which has been prepared in connection with the Offering and admission of our Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen and made available on our website www.nnit.com. Information included on our website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

Our communication and interaction with our investors and other stakeholders

Our investors and other stakeholders are important to us and we are committed to maintain a constructive dialogue and a high level of transparency when communicating with our investors and other stakeholders. Our Board of Directors has therefore adopted a communication policy and an investor relations policy. We take corporate responsibility seriously and we constantly seek to create business value while ensuring proper working conditions for our employees, conducting our business in a lawful manner and seeking to make a positive impact on society. Accordingly, our Board of Directors has adopted a corporate social responsibility policy.

We intend to comply with the statutory requirements concerning the publication of material information relevant to shareholders' and the financial markets' evaluation of our activities, business objectives, strategies and results.

In addition to our investor relations policy and our communication policy, our Board of Directors has adopted internal rules aiming to ensure that the disclosure of information complies with the applicable stock exchange regulations and rules applicable to our securities listed on regulated markets. All company announcements are published via Nasdaq Copenhagen and can subsequently be accessed from our website at www.nnit.com. All company announcements will be published in Danish and English except for the annual report and any interim reports, which will be prepared in English and, if decided by our Board of Directors, in Danish.

Investor presentations and telephone conferences are expected to be held following the publication of each interim and annual report to provide participants the opportunity to ask questions to members of our Executive Management. Audiocasts of such presentations will subsequently be available on our website, www.nnit.com. Investors may also contact our investor relations department to obtain additional information.

The Board of Directors will strive to plan the general meetings in a manner that encourages active ownership of shareholders.

Not later than eight weeks before the contemplated date of our annual general meeting, we shall publish the date of the general meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the

agenda. In accordance with our Articles of Association, general meetings shall be convened by our Board of Directors with at least three weeks' and no more than five weeks' notice. Notices convening general meetings will be published on our website at www.nnit.com, and will be sent to all registered shareholders who have so requested by way of electronic communication or by ordinary post, as decided by the Company.

Every shareholder shall be entitled to have specific business considered at our annual general meeting, provided that a written request to that effect is submitted to our Board of Directors no later than six weeks prior to the general meeting. At general meetings, the attending shareholders shall be able to ask questions to our Board of Directors and our Executive Management concerning the items on the agenda.

Tasks and responsibilities of our Board of Directors and our Executive Management

As is current practice in Denmark, powers are distributed between our Board of Directors and our Executive Management, which are independent of one another and no person serves as a member of both of these corporate bodies. Our Board of Directors supervises the work of our Executive Management which carries out the day-to-day management of the Company. The requirements for our Executive Management's timely, accurate and adequate reporting to our Board of Directors are laid down in the rules of procedure of our Executive Management which are reviewed annually and approved by our Board of Directors.

Our Board of Directors is responsible for the overall management and strategic direction. Our Board of Directors' tasks and key responsibilities are reviewed annually. Our Board of Directors will at least once a year consider our overall strategy in order to ensure continuous value creation and assess our capital and share structure to ensure that the strategy and long-term value creation of NNIT are in our interest and in the interest of the shareholders.

Once a year, our Board of Directors will discuss the Company's activities to ensure relevant diversity at management levels, including setting specific targets and accounting for its objectives and progress made in achieving the objectives in the management commentary of the Company's annual report and/or on our website, www.nnit.com. It is our aim that by 2017 the Board of Directors consists of at least one shareholder elected board member with Danish nationality and at least one shareholder elected board member with another nationality than Danish and at least one shareholder elected board member of each gender. Furthermore, it is our aspiration that a board member will not be nominated for election or re-election if such board member has been a member of the Board of Directors of NNIT for 12 years at the time of the general meeting. With respect to the Chairman, the aspiration in connection with the Offering has been adjusted to a maximum service period of 15 years. When nominating new board members, we remain committed to always selecting the best person for the Board of Directors.

Once a year, our Board of Directors will conduct an evaluation of the effectiveness, performance, achievements and competencies of the Board of Directors and of the individual members. Significant changes deriving from the evaluation shall be disclosed in the management commentary in the annual report or on our website www.nnit.com.

We do not limit the number of directorships that members of our Board of Directors may have; however, the board members are expected and required to devote sufficient time and resources to their responsibilities as members of our Board of Directors.

Principles for remuneration of our Board of Directors and Executive Management

Our Board of Directors has adopted remuneration principles including overall guidelines on incentive pay, which have been approved by the general meeting and are made available on our website, www.nnit.com. Any amendments to the remuneration principles including the overall guidelines on incentive pay will be presented to our shareholders for approval at a general meeting.

The Chairmanship will assist our Board of Directors in respect of matters regarding compensation, including making recommendations to our Board of Directors regarding amendments to our remuneration principles including the overall guidelines on incentive pay. The contents of any incentive programmes will be described in the annual report in accordance with applicable rules and regulations.

Financial reporting, risk management and internal control

Based on our activities and operations our Board of Directors regularly considers whether it would be expedient to include additional financial and non-financial information in our financial reports.

Our Board of Directors regularly assesses the material risks associated with our operations and the realisation of our strategy, as well as the risks associated with our financial reporting, and seeks to ensure that such risks are managed in a proactive and efficient manner. As part of our risk management, we have established various internal control systems, which will be reviewed regularly by our Board of Directors upon recommendation from our Audit Committee to ensure that such systems are appropriate and sufficient in the context of our business and operations. Our annual report will contain information about our management of operational risks. See also “—*Description of Internal Control and Financial Reporting Procedures*”.

Audit

Our independent auditor is appointed for a term of one year by our shareholders at our annual general meeting upon recommendation from our Audit Committee. Our Board of Directors assesses the independence and competencies and other matters pertaining to the auditor. The framework for the auditor’s compensation and duties, including audit and non-audit tasks, is agreed annually between our Board of Directors and our auditor based on recommendation from our Audit Committee. We have regular dialogue and exchange of information with our auditor.

OWNERSHIP STRUCTURE AND SELLING SHAREHOLDER

As of the date hereof, our issued nominal share capital is DKK 250,000,000 divided into 25,000,000 Shares with a nominal value of DKK 10 each.

Our Shares are owned by Novo Nordisk. Novo Nordisk is a publicly traded company that is controlled by Novo A/S. Novo A/S is a wholly-owned subsidiary of the Novo Nordisk Foundation.

In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price (the “IPO Share Sale”). Novo A/S has agreed to such purchase based on the information set out in the English Language Offering Circular. If a supplement to this Offering Circular is published, Novo A/S has been granted an option, but has no obligation, to purchase said Shares based on the information set out in the English Language Offering Circular, as supplemented. The IPO Share Sale, if completed, would result in Novo A/S becoming a direct shareholder in the Company and Novo A/S would be deemed to be our parent company for purposes of Danish law while Novo Nordisk would remain a major shareholder. If the IPO Share Sale is not completed, Novo Nordisk will continue to own the Shares that Novo A/S was due to purchase in the IPO Share Sale, and Novo Nordisk will thus continue to be our controlling shareholder and parent company for purposes of Danish law.

In addition, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes. See also “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*”.

Table of Shareholders

Our Existing and New Board of Directors have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 21,750 Offer Shares will be reserved for such purpose. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen are restricted from participating in the Offering due to internal Novo Nordisk policies on investments in Novo Nordisk portfolio companies.

Up to 182,125 Offer Shares will be reserved for our Group Management and certain other employees who participate in our LIP by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering.

The following table sets out the information regarding our ownership structure immediately prior to and immediately following the completion of the Offering assuming (i) exercise in full of the Overallotment Option, (ii) an Offer Price at the bottom end, midpoint and top end, respectively, of the Offer Price Range, (iii) completion of the IPO Share Sale and (iv) completion of our acquisition of 750,000 Shares from Novo Nordisk.

	Shares owned immediately following the Offering and completion of the IPO Share Sale, assuming full exercise of the Overallotment Option ⁽¹⁾							
	Shares owned immediately prior to the Offering		At an Offer Price at the bottom end of the Offer Price Range		At an Offer Price at the mid-point of the Offer Price Range		At an Offer Price at the top end of the Offer Price Range	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
Shareholders								
Novo Nordisk ⁽²⁾	25,000,000	100	6,375,000	25.5	6,375,000	25.5	6,375,000	25.5
Novo A/S ⁽³⁾	—	—	6,375,000	25.5	6,375,000	25.5	6,375,000	25.5
New shareholders ⁽⁴⁾	—	—	11,360,222	45.4	11,372,929	45.5	11,383,518	45.5
The Company (treasury shares) ⁽⁵⁾	—	—	750,000	3.0	750,000	3.0	750,000	3.0
Existing Board of Directors⁽⁶⁾								
Jesper Brandgaard (see below)	—	—	—	—	—	—	—	—
Anne Broeng (see below)	—	—	—	—	—	—	—	—
Lars Fruergaard Jørgensen	—	—	—	—	—	—	—	—
René Stockner (see below)	—	—	—	—	—	—	—	—
Alex Steninge Jacobsen (see below)	—	—	—	—	—	—	—	—
Kenny Smidt	—	—	2,500	0.0	2,273	0.0	2,083	0.0

Shares owned immediately following the Offering and completion of the IPO Share Sale, assuming full exercise of the Overallotment Option⁽¹⁾

Shareholders	Shares owned immediately prior to the Offering		At an Offer Price at the bottom end of the Offer Price Range		At an Offer Price at the mid-point of the Offer Price Range		At an Offer Price at the top end of the Offer Price Range	
	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
New Board of Directors⁽⁶⁾								
Jesper Brandgaard	—	—	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Wilbert A.M. Kieboom	—	—	1,500	0.0	1,364	0.0	1,250	0.0
Eivind Kolding	—	—	3,000	0.0	2,727	0.0	2,500	0.0
Anne Broeng	—	—	4,500	0.0	4,091	0.0	3,750	0.0
John Beck	—	—	3,750	0.0	3,409	0.0	3,125	0.0
René Stockner	—	—	3,000	0.0	2,727	0.0	2,500	0.0
Alex Steninge Jacobsen	—	—	2,000	0.0	1,818	0.0	1,667	0.0
Anders Vidstrup	—	—	1,500	0.0	1,364	0.0	1,250	0.0
Total Existing and New Board of Directors	—	—	21,750	0.1	19,733	0.1	18,125	0.1
Executive Management⁽⁶⁾								
Per Kogut	—	—	40,830	0.2	37,118	0.1	34,025	0.1
Carsten Krogsgaard Thomsen	—	—	24,060	0.1	21,873	0.1	20,050	0.1
Jess Julin Ibsen	—	—	27,255	0.1	24,777	0.1	22,713	0.1
Total Executive Management	—	—	92,145	0.4	83,768	0.3	76,788	0.3
Other members of Group Management⁽⁶⁾⁽⁷⁾								
Brit Kannegaard Johannessen	—	—	8,045	0.0	7,314	0.0	6,705	0.0
Michael Bjerregaard	—	—	9,669	0.0	8,790	0.0	8,058	0.0
Søren Luplau-Pagh	—	—	9,669	0.0	8,790	0.0	8,058	0.0
Total other members of Group Management	—	—	27,383	0.1	24,894	0.1	22,820	0.1

- (1) Number of Shares held by the Company, our Board of Directors and our Group Management after completion of the Offering will not be affected by the exercise of the Overallotment Option in full or in part.
- (2) Assuming no exercise of the Overallotment Option, Novo Nordisk will own 7,875,000 Shares, equivalent to 31.5% of our share capital after the Offering. If the IPO Share Sale is not completed, Novo Nordisk will own 12,750,000 Shares after the Offering, equivalent to 51% of our share capital, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 14,250,000 Shares after the Offering, equivalent to 57% of our share capital, assuming no exercise of the Overallotment Option.
- (3) If the IPO Share Sale is not completed, Novo A/S will not acquire any Shares in the Company in connection with the Offering.
- (4) New shareholders do not include Novo A/S, the members of our Board of Directors, our Group Management and treasury shares held by the Company, all listed separately in the table above.
- (5) Reflects Shares to be acquired by the Company at the Offer Price from Novo Nordisk in connection with the Offering. See “*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Acquire Treasury Shares*”.
- (6) Other than as set out in the table above, no other member of our Existing Board of Directors, or New Board of Directors or our Group Management directly holds Shares before the Offering. The table above does not reflect any indirect economic interest in the Company of members of our Existing Board of Directors, New Board of Directors and/or Group Management through any minority shareholdings in Novo Nordisk. Furthermore, it is assumed in the table above that the members of our Existing and New Board of Directors participate in the Offering by acquiring Offer Shares for an amount equal to the interest indications to participate in the Offering provided by each relevant board member prior to the Offering.
- (7) Assuming participation in the Offering under the LIP.

Upon completion of the Offering and the IPO Share Sale, we will be controlled by Novo A/S through its direct and indirect shareholding in the Company. We have been informed that upon completion of the Offering Novo A/S may as our controlling shareholder acquire additional shares in the Company without making a mandatory tender offer to the other shareholders in the Company pursuant to the Danish Securities Trading Act. We are not aware of any agreement that could later result in others taking over the control of us.

Selling Shareholder

The selling shareholder, Novo Nordisk, is a public limited liability company organised under the laws of Denmark under CVR no. 24 25 67 90. The address of Novo Nordisk is Novo Alle 1, DK-2880 Bagsværd, Denmark.

As of the date of this Offering Circular and prior to the completion of the Offering and the IPO Share Sale, Novo Nordisk owns all of the Shares and voting rights in the Company.

As of the date of this Offering Circular, Novo A/S is the parent company of Novo Nordisk through its ownership of 26.46% of the total share capital of Novo Nordisk and 73.97% of all votes of Novo Nordisk.

Novo Nordisk has its B-shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen and on the New York Stock Exchange as American Depositary Receipts.

Upon completion of the Offering, the IPO Share Sale and the sale of Shares to us, Novo Nordisk will own between 6,375,000 Shares, corresponding to 25.5% of the share capital and voting rights, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 7,875,000 Shares, corresponding to 31.5% of or share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option. If the IPO Share Sale is not completed, Novo Nordisk will own 12,750,000 Shares after the Offering, equivalent to 51% of our share capital, assuming full exercise of the Overallotment Option, and 14,250,000 Shares after the Offering, equivalent to 57% of our share capital, assuming no exercise of the Overallotment Option.

Our indirect major shareholders, Novo A/S and the Novo Nordisk Foundation are described below.

Novo A/S

Novo A/S is the holding company in the Novo Group (which comprises Novo A/S and its subsidiaries, including Novo Nordisk and Novozymes A/S) and wholly-owned by the Novo Nordisk Foundation. In addition to being the controlling shareholder in Novo Nordisk and Novozymes A/S, it is the responsibility of Novo A/S to manage the assets of the Novo Nordisk Foundation.

Upon completion of the Offering and the IPO Share Sale, Novo A/S will own 6,375,000 Shares, corresponding to 25.5% of the share capital and voting rights.

Novo Nordisk Foundation

The Novo Nordisk Foundation is an independent Danish foundation with corporate interests. Novo A/S is a wholly-owned subsidiary of the Novo Nordisk Foundation. The objective of the Novo Nordisk Foundation is twofold: to provide a stable basis for the commercial and research activities conducted by the companies within the Novo Group and to support scientific and humanitarian purposes. The Novo Nordisk Foundation's vision is to contribute significantly to research and development that improves the health and welfare of people. In practice, the Novo Nordisk Foundation strives to carry out this vision by using its independence, flexibility and long-term perspective to promote world-class research.

Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S

Share Sale and Purchase Agreement

In connection with the Offering, we have been informed that Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price. Novo A/S has agreed to such purchase based on the information set out in the English Language Offering Circular. If a supplement to this Offering Circular is published, Novo A/S has been granted an option, but has no obligation, to purchase said Shares based on the information set out in the English Language Offering Circular, as supplemented. We are not party to such agreement between Novo Nordisk and Novo A/S who may amend or terminate such agreement. We understand that if the IPO Share Sale is not completed, Novo Nordisk will continue to own the Shares that Novo A/S was due to purchase in the IPO Share Sale, and Novo Nordisk will thus in such case continue to be our controlling shareholder and parent company for purposes of Danish law.

Shareholders' Agreement

We have been informed that Novo Nordisk and Novo A/S have entered into a shareholders' agreement dated 23 February 2015 (the "Shareholders' Agreement") and that the effectiveness of the Shareholders' Agreement is conditional upon the completion of the Offering and the completion of the IPO Share Sale. The Shareholders' Agreement sets out certain rights and obligations of Novo Nordisk and Novo A/S in connection with their ownership of Shares following the Offering. We are not a party to the Shareholders' Agreement.

Unless otherwise expressly set forth, the Shareholders' Agreement does not restrict Novo Nordisk and Novo A/S to any particular voting. Subject to each of them holding at least 10% of the total share capital of the

Company, Novo Nordisk and Novo A/S have agreed to establish a committee composed of their representatives, with the objective of discussing matters relating to their respective shareholdings in the Company, as well as other matters relating to the Company and agree, if possible, on a joint approach to all such matters. In particular, prior to any general meeting of the Company, the committee shall discuss and agree, if possible, a joint approach to all items to be presented and/or resolved at a general meeting of the Company. Further, each party has agreed (i) to vote at general meetings of the Company in favour of decisions unanimously supported by such committee; and (ii) subject to compliance with applicable law (including their duty to act in the best interests of the Company), to procure that directors nominated by it vote at meetings of the Board of Directors in favour of decisions unanimously supported by such committee. If a matter has been discussed by, but has not obtained the unanimous support of, such committee, each of Novo Nordisk and Novo A/S shall be entitled to vote as decided by such party at its discretion. However, Novo Nordisk and Novo A/S shall, subject to each of them holding at least 10% of the total share capital of the Company, only support changes to the Company's dividend policy to the extent agreed between the parties.

Furthermore, each of Novo Nordisk and Novo A/S has agreed to vote in favour of one or, if agreed between them, more than one, board member proposed by the other party to act as such other party's representative on the Board of Directors. The parties intend (but are not obliged to ensure) that at least half of the board members elected by the shareholders at the general meeting of the Company will be independent in compliance with the Corporate Governance Recommendations. The parties have also agreed to vote in favour of electing and re-electing a Novo Nordisk representative as the Chairman of the Board of Directors to serve as such until at least 2016. The Deputy Chairman shall be elected among the board members who are not representatives of either Novo Nordisk or Novo A/S. The rights of either Novo Nordisk or Novo A/S described in this paragraph are conditional upon Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable, holding 10% or more of the total share capital of the Company.

The Shareholders' Agreement also sets forth certain rights of Novo Nordisk and Novo A/S in relation to the issuance of new Shares and the transfer and disposal of Shares. Each party has the right to participate in any future issues of Shares (or securities convertible into shares) up to its respective pro rata shareholding in the Company. In the event of a rights issue, if either Novo Nordisk or Novo A/S does not intend to exercise all of its subscription rights, the other respective party may elect to acquire any or all of the subscription rights of the non-exercising party from the non-exercising party at market price or it may require that the non-exercising party exercise any or all subscription rights on the condition that such exercising party will purchase the shares from the non-exercising party immediately after subscription.

Each of Novo Nordisk and Novo A/S has agreed in the Shareholders' Agreement not to, directly or indirectly, sell, assign, pledge or hypothecate the Shares held by it immediately after completion of the Offering for 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, with the exception that each party under certain conditions shall be entitled to sell, assign, pledge or hypothecate the Shares held by it to a company of which 100% of the share capital and votes are owned, directly or indirectly, by that party.

After the expiration of the 360-day period, if either Novo Nordisk or Novo A/S (the "Transferring Party") desires to sell, assign or transfer all or part of its Shares to a third party, it must first offer the Shares to the other party (the "Transferee Party"). The Transferee Party may exercise its pre-emption right to purchase up to 50% of the Shares offered by the Transferring Party or it may exercise its tag-along right to sell up to the number of shares equal to the proportion that the shares being offered bears to the total number of Shares held by the Transferring Party. The Transferee Party may exercise its pre-emption right as long as the Transferee Party holds at least 10% of the total share capital of the Company or its tag-along right as long as each of Novo Nordisk and Novo A/S holds at least 10% of the total share capital of the Company.

The Shareholders' Agreement is governed by Danish law. The Shareholders' Agreement shall remain in force for as long as both Novo Nordisk and Novo A/S are shareholders of the Company, provided that the right of each party to nominate board member(s), all coordination activities and obligations between the parties pursuant to the Shareholders Agreement and pre-emption and tag along rights are subject to and conditional upon ownership of 10% or more of the total share capital of the Company. If at any time a party's holding of shares in the Company has decreased to less than 10% of the total share capital of the Company and such party's holding of shares in the Company is subsequently increased or is expected to be increased to 10% or more of the total share capital of the Company and remain at 10% or more in the long term, the parties shall in good faith discuss and negotiate whether and, in the affirmative, to what extent, the rights relating to board representation and the tag-along right should become effective again and/or whether a coordination committee shall be re-established. No obligation to discuss or negotiate shall be upon the parties after 31 December 2017.

If the IPO Share Sale is not completed, the Shareholders' Agreement will not become effective.

RELATIONSHIP WITH THE NOVO NORDISK GROUP

Novo Nordisk, the selling shareholder, currently holds 100% of our issued and outstanding shares. The Novo Nordisk Group, of which Novo Nordisk is the parent company, is a global healthcare company and a world leader in diabetes care. See also “*Business—Customers—Life Sciences—Novo Nordisk Group*”. The Novo Nordisk Group is our most important customer and accounted for 52.3%, 53.1% and 56.9% of our net turnover in 2014, 2013 and 2012, respectively. In general, both gross margins and operating profit margins from our sales to the Novo Nordisk Group are high and stable compared to those of each of our other customer groups, and also higher than our Group average gross margins and operating profit margins. See “*Operating and Financial Review—Key Factors Affecting Our Results of Operations—Margins—Customer group*”.

Novo Nordisk has agreed with its parent company, Novo A/S, to transfer 25.5% of our Shares to Novo A/S in connection with the Offering and subject to certain conditions, including the completion of the Offering. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S*”. Accordingly, following the Offering and assuming the completion of the IPO Share Sale, Novo Nordisk would be one of our major shareholders, holding between approximately 25.5% of our Shares (assuming full exercise of the Overallotment Option) and 31.5% of our Shares (assuming no exercise of the Overallotment Option). In addition, assuming the completion of the IPO Share Sale, Novo A/S would own 25.5% of our Shares. Novo Nordisk and Novo A/S have agreed under the Shareholders’ Agreement to exercise their rights as shareholders (including at general meetings and through their representatives on the Board of Directors) in consultation with each other. Accordingly, Novo A/S would, individually and through its control of Novo Nordisk, control between 51.0% of the Shares (assuming full exercise of the Overallotment Option) and 57.0% of the Shares (assuming no exercise of the Overallotment Option). See “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Shareholders’ Agreement*”.

Customer Relationship

We sell our services and solutions to the Novo Nordisk Group on an arm’s-length basis. Generally, where the engagement is expected to result in fees in excess of a level set by the Novo Nordisk Group that is applicable to other IT vendors as well, we participate in a request-for-proposal process, where we bid against other potential vendors for that work on conditions equivalent to other vendors, except in respect of our major outsourcing contracts which are currently subject to certain benchmarking arrangements with a view toward ensuring market pricing in these contracts. If, in the future, the Novo Nordisk Group decides to also conduct requests for proposals on its major outsourcing contracts as we expect them to do, we would expect to participate in such request-for-proposal processes alongside other vendors. The principle of arm’s-length dealing has been a long-standing feature of our relationship with the Novo Nordisk Group and it helps ensure that our Novo Nordisk Group contracts reflect general market terms. However, conflicts of interest may arise from the fact that Novo Nordisk is both affiliated with our controlling shareholder, Novo A/S, and our largest customer and Novo A/S controls us together with Novo Nordisk pursuant to the Shareholders’ Agreement, see “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Shareholders’ Agreement*”. In exercising its rights as our controlling shareholder, Novo A/S may alone or together with Novo Nordisk influence us in a manner which furthers their interests rather than those of our other shareholders. See “*Risk Factors—Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S— Novo Nordisk and Novo A/S would collectively hold 51.0% of our voting shares following the Offering (assuming full exercise of the Overallotment Option and Completion of the IPO Share Sale), and their interests may differ from those of our other shareholders*”.

Shareholder Rights

As Novo A/S, with Novo Nordisk, would, assuming completion of the IPO Share Sale, control more than 50% of the voting rights and share capital represented at our general meeting, they would be able to directly or indirectly exercise control over all decisions requiring a simple majority of the voting rights and share capital represented at our general meeting, including the election or removal of our directors and distribution of dividends. Depending on general attendance at, or voting in writing prior to, the general meeting, Novo Nordisk and Novo A/S, acting jointly, or Novo A/S, acting alone through its control of Novo Nordisk, may also control two-thirds or more of the voting rights and the share capital represented at our general meeting and thereby have a controlling influence over decisions requiring a two-thirds majority, including the amendment of our Articles of Association, an increase or decrease in our share capital, decisions on mergers and demergers, etc. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder—Agreements Between Novo Nordisk and Novo A/S—Shareholders’ Agreement*”. If the IPO Share Sale is not completed, Novo Nordisk will continue to own the

Shares that Novo A/S was due to purchase in the IPO Share Sale, and Novo Nordisk will thus continue to be our controlling shareholder and parent company for purposes of Danish law. For more information regarding the majority requirements at our general meeting, see *“Risk Factors—Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S”* and *“Description of the Shares and Share Capital—Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association”*.

Novo Nordisk and Novo A/S would be subject to certain conflict of interest rules. For example, members of our Board of Directors representing the interests of Novo Nordisk or Novo A/S would not be able to participate in the transaction of business that involves any agreement between us and Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable, or any legal proceeding against Novo Nordisk, or Novo A/S, as applicable, and Novo Nordisk and Novo A/S would not be able to participate in any vote at our general meeting that relates to legal proceedings against Novo Nordisk or Novo A/S, as applicable.

Ongoing Separation from Novo Nordisk

As a subsidiary of Novo Nordisk, we have relied upon Novo Nordisk for certain administrative functions as well as the provision to us of an intra-group working capital facility and insurance coverage. We and Novo Nordisk have agreed that we should be independent of Novo Nordisk as an operational matter. We have established our own working capital facilities (see *“Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Working Capital”*). We expect to maintain most of our insurance coverage by being insured under the Novo Nordisk Group’s insurance policies as a transitional matter, except for D&O insurance which we will take out separately in relation to the Offering. See *“Business—Insurance”*.

We and Novo Nordisk share certain administrative IT systems and functions. We have entered into a separation agreement, which provides for the complete separation of our and Novo Nordisk’s IT and other systems, applications and functions. Under the agreement, we are responsible for effecting this separation with assistance from Novo Nordisk, in exchange for a fee of DKK 68 million payable by Novo Nordisk. However, if we do not meet certain milestones on a timely basis, we will be required to make penalty payments to Novo Nordisk.

The separation process is currently ongoing and is expected to be completed by the end of 2015. During the transitional phase, we expect to continue to rely on the Novo Nordisk Group for certain services, although our reliance will be reduced in scope and duration. We paid the Novo Nordisk Group DKK 8.2 million in 2014 and expect to pay approximately DKK 5 million in 2015 for such services. The work under the separation agreement will not have any impact on the costs related to any other existing agreements with the Novo Nordisk Group. See also *“Risk Factors—Risks Related to Our Relationship with the Novo Nordisk Group and Novo A/S—We may be subject to risks in connection with the separation of our systems from those of Novo Nordisk”*.

RELATED PARTY TRANSACTIONS

Related parties are considered to be our Group Management, our Board of Directors, the Novo Nordisk Foundation, Novo A/S, the Novo Nordisk Group, Novozymes A/S and its subsidiaries (the “Novozymes Group”), Xellia Pharmaceuticals (a subsidiary of Novo Nordisk) and the boards of directors of these entities. Related parties also include such persons’ relatives as well as undertakings in which such persons have significant interests. All agreements have been negotiated at arm’s length.

As of the date hereof, Novo Nordisk owns 100% of our Shares and also has representatives on our Board of Directors. See “*Board of Directors and Group Management*”. Novo Nordisk has provided certain administrative functions for us (such as insurance and treasury).

Except as set out below, we have not undertaken any significant transactions with our Board of Directors, our Executive Management, Novo Nordisk, Novo A/S, Novozymes A/S or the Novo Nordisk Foundation, or undertakings outside of the Group in which related parties have interests.

In the past three financial years, we made the following transactions with related parties, which were all carried out on arm’s-length terms (see “*Relationship with the Novo Nordisk Group—Customer Relationship*”) unless otherwise indicated below:

- In connection with the Offering, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.
- We sell our services and solutions to the Novo Nordisk Group. See “*Relationship with the Novo Nordisk Group*” for further information. In addition, we sell our services and solutions to the Novozymes Group and Novo A/S. The following table sets forth our sales to the Novo Nordisk Group, the Novozymes Group, and Novo A/S in the last three years.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK ‘000)	
Novo Nordisk Group	1,260,270	1,170,042	1,153,622
Novozymes Group	36,483	40,206	42,106
Novo A/S	25	274	1,315
Total	1,296,778	1,210,522	1,197,043

- We purchase shares from Novo Nordisk in connection with our share-based incentive programmes and such share purchases are priced by reference to market prices. In addition, we pay Novo Nordisk for rent and certain services such as security, insurance, facility, financial, HR and supplier management services and treasury functions. We also have access to a DKK 300 million credit facility guaranteed by Novo Nordisk, which facility remains undrawn as of the date of this Offering Circular and which will be terminated upon the completion of the Offering. The following table sets forth our purchases from the Novo Nordisk Group in the last three years.

	Year ended 31 December		
	2014	2013	2012
		(DKK ‘000)	
Novo Nordisk Group	54,551	51,843	35,411

- We have entered into a separation agreement with Novo Nordisk, which provides for the complete separation of our and Novo Nordisk’s IT and other systems, applications and functions and expect that our purchase of such services from Novo Nordisk following the Offering will be reduced. See “*Relationship with the Novo Nordisk Group—Ongoing Separation from Novo Nordisk*”.
- We have entered into an agreement with Novo Nordisk pursuant to which the parties have agreed on the rights to use the “Novo Nordisk” and “NNIT” names. Novo Nordisk has agreed and confirmed that the exclusive right to the “NNIT” name will be held by us. In addition, we will not, without Novo Nordisk’s prior written consent, be entitled to use the names or trademarks of Novo Nordisk. We have also undertaken to file to change the name of our Chinese subsidiary to a name that does not include the “Novo Nordisk” name within an agreed shorter timeframe. Novo A/S and Novozymes A/S have acknowledged that our Chinese subsidiary may, at the discretion of Novo Nordisk, continue to include “Novo Nordisk” in its company name until the registration of a new company name has been completed. Novo A/S has further acknowledged that the names of certain components in our IT infrastructure (e.g. servers) may include the “Novo” name, subject always to the fact that such components may not be sold or supplied to customers or third parties with the Novo name on or used for marketing of products, services or solutions.

See also Note 5.6 to the Audited Consolidated Financial Statements.

DESCRIPTION OF THE SHARES AND SHARE CAPITAL

The following is a summary of material information relating to our share capital, including a summary of certain provisions of our Articles of Association dated 17 February 2015 as well as a brief description of certain provisions of the Danish Companies Act. This summary does not purport to be exhaustive and should be read in conjunction with the full text of our Articles of Association as well as in the context of applicable Danish law. See “Annex A—Articles of Association of NNIT A/S”.

We are a public limited liability company incorporated on 1 May 1998 and are organised under the laws of the Kingdom of Denmark under the name NNIT A/S with our registered office at Østmarken 3A, DK-2860 Søborg, Denmark. We are registered with the Danish Business Authority under CVR no. 21 09 31 06.

Registered Share Capital

As of the date of this Offering Circular, our share capital had a nominal value of DKK 250,000,000, divided into 25,000,000 Shares with a nominal value DKK 10 each. The Shares are not divided into share classes and all Shares rank *pari passu* with all other Shares in respect of voting rights, pre-emption rights, redemption and conversion and in respect of eligibility to receive dividends or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights, restrictions or limitations according to our Articles of Association. All Shares are issued and fully paid up. Each Share of the nominal value DKK 1 gives the holder the right to one vote at our general meetings. The Shares are issued with a nominal value of DKK 10 each and, accordingly, each Share gives the holder the right to ten votes at our general meetings.

We have not issued any securities that are convertible, exchangeable nor have warrants attached.

Historical Movement in the Share Capital

The table set forth below presents the development of our share capital from our incorporation to the date of this Offering Circular.

Date of approval	Transaction type	Share capital before change (DKK)	Share capital change (DKK)	Share capital after change (DKK)	Price (DKK) ⁽¹⁾	Number of Shares after change
1 May 1998	Incorporation of the Company	—	500,000	500,000	100.00	500
18 June 1999	Capital increase ⁽²⁾	500,000	500,000 ⁽²⁾	1,000,000	18,270.89	1,000
16 September 2014 . . .	Stock split ⁽³⁾	1,000,000	0	1,000,000	N/A	100,000
16 September 2014 . . .	Capital increase ⁽⁴⁾	1,000,000	249,000,000 ⁽⁴⁾	250,000,000	100.00	25,000,000

(1) Calculated in accordance with the practice of the Danish Business Authority whereby payment of an amount equivalent to the nominal value of a share is set at index price 100.

(2) The shares in the capital increase were subscribed by contribution in kind.

(3) The stock split was completed by reducing the nominal value of each share from DKK 1,000 to DKK 1 each or multiples thereof and the Shares are issued with a nominal value of DKK 10 each as a multiple of the nominal value of DKK 1. After the stock split, the Company’s share capital was divided into 100,000 Shares.

(4) The shares in the capital increase were issued by transferring retained earnings to the Company’s share capital (bonus shares).

Authorisation to Increase the Share Capital

The Board of Directors has pursuant to our Articles of Association been granted authorisation to increase our share capital.

In accordance with article 3.1 of our Articles of Association, the Board of Directors is, until 30 April 2018, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without pre-emption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 25,000,000 by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash. Any capital increase shall take place at market price.

Further, in accordance with article 3.2 of our Articles of Association, the Board of Directors is, until 30 April 2018, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without pre-emption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 7,500,000 in connection

with an issue of new shares for the benefit of the Company's employees and/or employees of its subsidiaries. The new shares shall be issued against cash payment at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price.

The new shares issued pursuant to articles 3.1 and 3.2 of our Articles of Association can only be exercised to increase the share capital by an aggregate maximum nominal amount of DKK 25,000,000.

Shares issued pursuant to the Board of Directors' authorisations shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the holder's name in our register of shareholders, shall be negotiable instruments, and shall in every respect carry the same rights as the existing Shares.

Authorisation to Acquire Treasury Shares

The Board of Directors is authorised in the period until the annual general meeting in 2016 to approve the acquisition of treasury shares, on one or more occasions, with a total nominal value of up to 10% of the share capital of the Company, subject to the Company's holding of treasury shares after such acquisition not exceeding 10% of the Company's share capital. The consideration may not deviate more than 10% from the official price quoted on Nasdaq Copenhagen at the time of the acquisition.

We do not hold any treasury shares as of the date of this Offering Circular, but have agreed with Novo Nordisk to acquire 750,000 Shares corresponding to 3% of our share capital from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price in connection with the Offering in order for us to meet certain of our obligations to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes. See "*Ownership Structure and Selling Shareholder*".

Authorisation to Distribute Interim Dividends

As of the date of this Offering Circular, the Board of Directors has been authorised by our general meeting to distribute interim dividends, but currently has no plan to do so in the near future.

For further details on dividends and our dividend policy, see "*Dividends and Dividend Policy*".

General Meetings and Voting Rights

Our general meetings shall be held in the Capital Region of Denmark.

Our annual general meeting shall be held before the end of April every year. Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual general meeting, we shall publish the date of the general meeting and the deadline for submitting requests for specific business to be included in the agenda.

Extraordinary general meetings shall be held when resolved by the general meeting or determined by the Board of Directors or when requested by our auditor. Furthermore, the Board of Directors shall convene an extraordinary general meeting within two weeks of receipt of a written request from shareholders representing at least 5% of the share capital containing specific proposals for the business to be transacted at such extraordinary general meeting.

General meetings shall be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice by publishing a notice on our website. Furthermore, a notice of the general meeting shall be sent by way of electronic communication or by ordinary post, as decided by the Company, to all shareholders recorded in our register of shareholders who have requested such notice.

The notice shall specify the time and place of the general meeting and the agenda containing the business to be transacted at the general meeting. If a proposal to amend the Articles of Association is to be considered at the general meeting, the main contents of the proposal shall be specified in the notice.

General meetings shall be held in Danish but the Board of Directors may decide to offer simultaneous interpretation into English. Documents prepared in connection with the general meeting shall be in Danish and, if decided by the Board of Directors, in English.

Every shareholder is entitled to have specific business transacted at the annual general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Board of Directors not later than six weeks before the date of the annual general meeting.

The right of a shareholder to attend a general meeting and to vote is determined relative to the Shares held by the shareholder at the record date. The record date is one week before the general meeting. The Shares held by each shareholder are determined at the record date based on the number of shares held by that shareholder as registered in our register of shareholders and on any notification of ownership received by us for the purpose of registration in our register of shareholders, which have not yet been registered.

At the general meeting each Share of the nominal value of DKK 1 shall entitle the holder thereof to one vote. The Shares are issued with a nominal value of DKK 10 each and, accordingly, each Share gives the holder the right to ten votes at our general meetings.

Any shareholder who is entitled to attend the general meeting pursuant to our Articles of Association and who wishes to attend the general meeting shall request an admission card not later than three days before the general meeting is held. A shareholder may, subject to having requested an admission card in accordance with our Articles of Association, attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.

The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws. The Board of Directors of the Company may be appointed as proxy. A shareholder who is entitled to participate in the general meeting according to our Articles of Association is further entitled to vote by correspondence according to the Danish Companies Act's provisions thereon. Such votes by correspondence shall be received by us the weekday before the general meeting at the latest. Votes by correspondence cannot be withdrawn.

Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association

Resolutions at general meetings shall be passed by a simple majority of votes cast unless otherwise prescribed by law or by our Articles of Association.

Adoption of changes to our Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the resolution is adopted by at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, unless applicable law prescribes stricter or less strict adoption requirements or applicable law confers specific authority to the Board of Directors or other bodies.

Resolutions to amend the Articles of Association required by law to be made by the general meeting by at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, may only be adopted by the general meeting if at least 1/3 of the total share capital is represented (quorum). If there is no quorum, the Board of Directors shall convene a new general meeting within 14 days on which the proposal may be adopted in accordance with the Articles of Association regardless of whether the requirement on quorum is satisfied or not.

Other than set out above, the provisions in our Articles of Association relating to a change of the rights of shareholders or a change to the capital are not more stringent than required by the Danish Companies Act.

Registration of Shares

The Shares will be delivered in book-entry form through allocation to accounts with VP Securities through a Danish bank or other institution authorised as custodian.

The Shares are issued in dematerialised form through VP Securities. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, DK-2300 Copenhagen S, Denmark.

The Shares shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the holder's name in our register of shareholders through the holder's custodian bank. Our register of shareholders is kept by VP Services A/S.

Transfer of Shares

The Shares are negotiable instruments and no restrictions under Danish law apply to the transferability of the Shares. See "*Plan of Distribution—Selling Restrictions*" and "*Transfer Restrictions*" for certain restrictions applicable to the Offer Shares.

Pre-emption Rights

Under Danish law, our shareholders generally have pre-emption rights if the general meeting of the Company resolves to increase the share capital by cash payment. However, the pre-emption rights of the

shareholders may be derogated from by a majority comprising at least 2/3 of the votes cast and of the share capital represented at the general meeting if the share capital increase is made at market price. The Board of Directors is authorised to increase our share capital in one or more issues at market price without pre-emption rights to our shareholders. See “—*Authorisation to Increase the Share Capital*”.

The exercise of pre-emption rights may be restricted for shareholders resident in certain jurisdictions, including but not limited to the United States, Canada, Japan and Australia, unless we decide to comply with applicable local requirements. Consequently, U.S. holders and certain other holders of Shares may not be able to exercise their pre-emption rights or participate in a rights offer, as the case may be, unless a registration statement under the U.S. Securities Act is effective with respect to such rights or an exemption from the registration requirements is available.

We intend to evaluate at the time of any issue of Shares subject to pre-emption rights or in a rights offer, as the case may be, the cost and potential liabilities associated with complying with any local requirements, including any registration statement in the United States, as well as the indirect benefits to us of enabling the exercise of non-Danish shareholders of their pre-emption rights to Shares or participation in any rights offer, as the case may be, and any other factors considered appropriate at the time, and then to make a decision as to whether to comply with any local requirements, including filing any registration statement in the United States. No assurances are given that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the United States so as to enable the exercise of such holders’ pre-emption rights or participation in any rights offer.

Redemption and Conversion Provisions

Except as provided for in the Danish Companies Act, see “*The Danish Securities Market—Mandatory Redemption of Shares*”, no shareholder is under an obligation to have his Shares redeemed in whole or in part by us or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

Dissolution and Liquidation

In the event of dissolution and liquidation, our shareholders are entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of our creditors.

Indication of Takeover Bids

No takeover offers have been made by any third party in respect of our Shares during the past or current financial years.

Our Articles of Association do not contain provisions that are likely to have the effect of delaying, deferring or preventing a change of control of us.

TAXATION

Danish Tax Considerations

The following is a summary of certain Danish income tax considerations relating to an investment in the Shares.

The summary is for general information only and does not purport to constitute exhaustive tax or legal advice. It is specifically noted that the summary does not address all possible tax consequences relating to an investment in the Shares. The summary is based solely upon the tax laws of Denmark in effect on the date of this Offering Circular. Danish tax laws may be subject to change, possibly with retroactive effect.

The summary does not cover investors to whom special tax rules apply, and therefore may not be relevant, for example, to investors subject to the Danish Act on Pension Investment Return Taxation (i.e., pension savings), professional investors, certain institutional investors, insurance companies, pension companies, banks, stockbrokers and investors with tax liability on return on pension investments. The summary does not cover taxation of individuals and companies who carry on a business of purchasing and selling shares. The summary only sets out the tax position of the beneficial owners of the Shares and dividends thereon. Sales are assumed to be sales to a third party.

Potential investors in the Shares are advised to consult their tax advisers regarding the applicable tax consequences of acquiring, holding and disposing of the Shares based on their particular circumstances. Investors who may be affected by the tax laws of other jurisdictions should consult their tax advisers with respect to the tax consequences applicable to their particular circumstances as such consequences may differ significantly from those described herein.

Taxation of shareholders who are Danish tax residents

Sales of shares—individuals

Gains from the sale of shares are taxed as share income at a rate of 27% on the first DKK 49,900 in 2015 (for cohabiting spouses, a total of DKK 99,800) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 49,900 (for cohabiting spouses over DKK 99,800). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income, i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively.

Gains and losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market are calculated as the difference between the purchase price and the sale price. The purchase price is generally determined using the average method which means that each share is considered acquired at a price equivalent to the average acquisition price of all the shareholder's shares in the issuing company.

Losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market can only be offset against other share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market, (i.e., received dividends and capital gains on the sale of shares admitted to trading on a regulated market). Unused losses will automatically be offset against a cohabiting spouse's share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market. Regulated losses can be carried forward indefinitely and offset against future share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market.

Losses on shares admitted to trading on a regulated market may only be set off against gains and dividends on other shares admitted to trading on a regulated market if the Danish Tax Authorities have received certain information concerning the ownership of the shares. This information is normally provided to the Danish Tax Authorities by the securities dealer.

Sale of shares—companies

For the purpose of taxation of sales of shares made by company shareholders, a distinction is made between Subsidiary Shares, Group Shares, Tax-Exempt Portfolio Shares and Taxable Portfolio Shares:

“**Subsidiary Shares**” are generally defined as shares owned by a shareholder holding at least 10% of the nominal share capital of the issuing company,

“**Group Shares**” are generally defined as shares in a company in which the shareholder of the company and the issuing company are subject to Danish tax consolidation or fulfil the requirements for international tax consolidation under Danish law,

“**Tax-Exempt Portfolio Shares**” are generally defined as shares not admitted to trading on a regulated market owned by a shareholder holding less than 10% of the nominal share capital in the issuing company,

“**Taxable Portfolio Shares**” are shares that do not qualify as Subsidiary Shares, Group Shares or Tax-Exempt Portfolio Shares.

Gains or losses on disposal of Subsidiary Shares, Group Shares and Tax-Exempt Portfolio Shares are not included in the taxable income of the shareholder.

Special rules apply in order to prevent avoidance of the 10% ownership requirement through pooling of shareholdings in a holding company. These rules will not be described in further detail.

Capital gains from the sale of Taxable Portfolio Shares are taxable at the corporate income tax rate of 23.5% (2015) irrespective of ownership period. Losses on such shares are generally deductible. The corporate income tax rate will be reduced to 22% in 2016.

Gains and losses on Taxable Portfolio Shares are, as a general rule, calculated in accordance with the mark-to-market principle. Pursuant to the mark-to-market principle, each year’s taxable gain or loss is calculated as the difference between the market value of the shares at the beginning and end of the tax year. Thus, taxation will take place on an accrual basis even if no shares have been disposed of and no gains or losses have been realised. If the Taxable Portfolio Shares are sold or otherwise disposed of before the end of the income year, the taxable income of that income year equals the difference between the value of the Taxable Portfolio Shares at the beginning of the income year and the value of the Taxable Portfolio Shares at realisation. If the Taxable Portfolio Shares have been acquired and realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the realisation sum. If the Taxable Portfolio Shares are acquired in the income year and not realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the value of the Shares at the end of the income year.

A change of status from Subsidiary Shares/Group Shares/Tax-Exempt Portfolio Shares to Taxable Portfolio Shares (or vice versa) is for tax purposes deemed to be a disposal of the shares and a reacquisition of the shares at market value at the time of change of status.

Dividends—individuals

Dividends received by individuals who are tax residents of Denmark are taxed as share income. Share income is taxed at a rate of 27% on the first DKK 49,900 in 2015 (for cohabiting spouses, a total of DKK 99,800) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 49,900 (for cohabiting spouses over DKK 99,800). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively.

Dividends paid to individuals are generally subject to 27% withholding tax.

Dividends—companies

Dividends received on Portfolio Shares are subject to the standard corporate tax rate of 23.5% (2015) irrespective of ownership period. The corporate income tax rate will be reduced to 22% in 2016. However, only 70% of dividends received on Tax-Exempt Portfolio Shares will be subject to corporate tax. Thus, the effective tax rate on such dividends is 16.4% in 2015 and 15.4% in 2016.

The withholding tax rate is 22%. If the distributing company withholds a higher amount, the shareholder can claim a refund of the excess tax. A claim for repayment must be filed within two months, otherwise the excess tax will instead be credited in the corporate income tax for the year. From 2016, the withholding tax rate on Tax-Exempt Portfolio Shares will be 15.4%.

Dividends received on Subsidiary Shares and Group Shares will not be subject to taxation.

Taxation of shareholders residing outside Denmark

Sales of shares—individuals and companies

Shareholders not resident in Denmark will normally not be subject to Danish tax on any gains realised on the sale of shares, irrespective of the ownership period. Where a non-resident of Denmark holds Taxable Portfolio Shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, such gains are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents as described above.

Dividends—individuals

Under Danish law, dividends paid in respect of shares are generally subject to Danish withholding tax at a rate of 27%. A request for a refund of Danish withholding tax can however be made by the shareholder in the following situations:

1) Double Taxation Treaty

In the event that the dividend-receiving individual is a resident of a state having a double taxation treaty with Denmark, the shareholder may claim a refund of the tax amount exceeding the treaty rate, through certain application procedures, from the Danish tax authorities. Denmark has executed double taxation treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the E.U. The double taxation treaties generally provide for a 15% withholding tax rate. The refund is sought by completing form 06.003 and filing it with the Danish Tax Authorities. The form can be downloaded from the Danish Tax Authorities' website at the following Internet address: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?Id=70193>.

2) Credit under Danish law

In addition, if the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is tax resident in a state which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obliged to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a reduced rate of 15%. If the shareholder is tax resident outside the E.U., it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate. Thus the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Finally, a special taxation regime applies to dividends, distributed to individuals residing in certain countries, such as the United States, the United Kingdom and Northern Ireland, Belgium, Canada, Greece, the Netherlands, Ireland, Luxembourg, Finland, Switzerland, Sweden and Germany. This special tax regime provides that tax on dividends may be withheld at the applicable tax rate specified in the relevant tax treaty. In order to qualify for the application of this special tax regime, an eligible holder of shares must deposit his shares with a Danish bank, and the shareholding must be registered with and administered through VP Securities. This latter condition will be met, since the Shares will be registered with VP Securities as described under "*The Offering—Registration and Settlement*". The shareholder must complete form 02.009 and send it to the Danish bank, in which the shareholders shares are deposited. The form can be downloaded from the Danish Tax Authorities' website at the following Internet address: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?ID=14951>. If the shareholder is a resident of the United Kingdom, the shareholder must use form 02.012 instead. The form can be found at the following Internet address: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?ID=14949>. The documentation is valid for five years. If the documentation is not filed before the dividend is paid, a refund of excess withholding tax may be sought pursuant to the procedure described in the preceding paragraph.

Note that the Danish tax form described in this section requires a certification by the applicable local tax authority. With respect to U.S. persons, a properly completed IRS Form 6166 should satisfy this requirement.

Where a non-resident of Denmark holds shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, dividends are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents described above. See "*—Taxation of shareholders who are Danish tax residents*".

Dividends—companies

Dividends from Subsidiary Shares are exempt from Danish withholding tax provided the taxation of the dividends is to be waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EU) or in accordance with a tax treaty with the jurisdiction in which the company investor is resident. Dividends from Group Shares are exempt from Danish withholding tax provided the company investor is a resident of the E.U. or the EEA and the taxation of dividends should have been waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EU) or in accordance with a tax treaty with the country in which the company investor is resident had the shares been Subsidiary Shares. Withholding tax may be imposed unless the company receiving the dividend is the beneficial owner thereof. If Denmark is to reduce taxation of dividends on both Subsidiary Shares and Group Shares to a foreign company under a tax treaty, Denmark will not—as a matter of domestic law—exercise such right and will in general not impose any tax at all.

Dividend payments on Portfolio Shares (both Tax-Exempt Portfolio Shares and Taxable Portfolio Shares) will be subject to a withholding tax of 27% irrespective of ownership period. A request for a refund of Danish withholding tax can however be made by the shareholder in the following situations:

1) Double Taxation Treaty

In the event that the dividend-receiving company is a resident of a state having a double taxation treaty with Denmark, the shareholder may claim a refund of the tax amount exceeding the treaty rate, through certain certification procedures, from the Danish tax authorities. Denmark has executed double taxation treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the E.U. The double taxation treaties generally provides for a 15% withholding tax rate. The refund is sought by completing form 06.003 and filing it with the Danish Tax Authorities. The form can be downloaded from the Danish Tax Authorities' website at the following Internet address: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?Id=70193>.

Note that the Danish tax form described in this section requires a certification by the applicable local tax authority. With respect to U.S. persons, a properly completed IRS Form 6166 should satisfy this requirement.

2) Credit under Danish law

In addition, if the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is tax resident in a state which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obliged to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a reduced rate of 15%. If the shareholder is tax resident outside the E.U., it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate. Thus the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Where a non-resident of Denmark holds shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, dividends are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents described above (see "*Taxation of shareholders who are Danish tax residents*").

Share transfer tax and stamp duties

No Danish share transfer tax or stamp duties are payable on transfer of the Shares.

Withholding tax obligations

An issuer of shares is subject to Danish withholding tax obligations in accordance with applicable Danish laws.

Certain United States Federal Income Tax Considerations

The following is a description of certain U.S. federal income tax consequences to the U.S. Holders described below of owning and disposing of Offer Shares, but it does not purport to be a comprehensive description of all of the tax considerations that may be relevant to a particular person's decision to acquire Offer Shares. This discussion applies only to a U.S. Holder that owns Offer Shares as capital assets for U.S. federal income tax purposes. In addition, it does not describe all of the tax consequences that may be relevant in light of the U.S. Holder's particular circumstances, including alternative minimum tax consequences, the potential application of the provisions of the Internal Revenue Code of 1986, as amended (the "Code") known as the Medicare contribution tax and tax consequences applicable to U.S. Holders subject to special rules, such as:

- certain financial institutions;
- dealers or certain traders in securities;
- persons holding Offer Shares as part of a straddle, wash sale, conversion transaction or integrated transaction or persons entering into a constructive sale with respect to the Offer Shares;
- persons whose functional currency for U.S. federal income tax purposes is not the U.S. dollar;

- partnerships or other entities classified as partnerships for U.S. federal income tax purposes;
- tax-exempt entities;
- persons that own or are deemed to own 10% or more of the Company’s voting stock; or
- persons holding Offer Shares in connection with a trade or business conducted outside of the United States.

If an entity that is classified as a partnership for U.S. federal income tax purposes owns Offer Shares, the U.S. federal income tax treatment of a partner will generally depend on the status of the partner and the activities of the partnership. Partnerships owning Offer Shares and partners in such partnerships should consult their tax advisers as to the particular U.S. federal income tax consequences of owning and disposing of the Offer Shares.

This discussion is based on the Code, administrative pronouncements, judicial decisions, final, temporary and proposed Treasury regulations, and the income tax treaty between Denmark and the United States (the “Treaty”), all as of the date hereof, any of which is subject to change, possibly with retroactive effect.

A “U.S. Holder” is a person that, for U.S. federal income tax purposes, is a beneficial owner of Offer Shares, is eligible for the benefits of the Treaty and is:

- an individual who is a citizen or resident of the United States;
- a corporation, or other entity taxable as a corporation, created or organised in or under the laws of the United States, any state therein or the District of Columbia; or
- an estate or trust the income of which is subject to U.S. federal income taxation regardless of its source.

U.S. Holders should consult their tax advisers concerning the U.S. federal, state, local and foreign tax consequences of owning and disposing of Offer Shares in their particular circumstances.

This discussion assumes that the Company is not, and will not become, a “passive foreign investment company” (“PFIC”), as described below.

Taxation of Distributions

Distributions paid on Offer Shares, other than certain pro rata distributions of ordinary shares, will be treated as dividends to the extent paid out of the Company’s current or accumulated earnings and profits (as determined under U.S. federal income tax principles). Because the Company does not maintain calculations of its earnings and profits under U.S. federal income tax principles, it is expected that any distributions generally will be reported to U.S. Holders as dividends. Subject to applicable limitations, dividends paid to certain non-corporate U.S. Holders may be taxable at rates lower than the rates applicable to ordinary income. Non-corporate U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the availability of the reduced tax rates on dividends in their particular circumstances.

The amount of a dividend will include any amounts withheld by the Company in respect of Danish income taxes. Dividends will be treated as foreign-source income to U.S. Holders and will not be eligible for the dividends-received deduction generally allowed to U.S. corporations under the Code. Dividends will generally be included in a U.S. Holder’s income on the date of the U.S. Holder’s receipt of the dividend. The amount of any dividend paid in Danish kroner will be the U.S. dollar amount calculated by reference to the exchange rate in effect on the date of receipt, regardless of whether the payment is in fact converted into U.S. dollars. If the dividend is converted into U.S. dollars on the date of receipt, a U.S. Holder should not be required to recognise foreign currency gain or loss in respect of the amount received. A U.S. Holder may have foreign currency gain or loss if the dividend is converted into U.S. dollars after the date of receipt, and any such gain or loss will be U.S.-source ordinary income or loss. U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the possible recognition of foreign currency gain or loss in respect of any amount of Danish taxes received as a refund from the Danish tax authorities after the date of distribution (see “—*Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—individuals*” and “—*Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—companies*”).

Subject to applicable limitations, some of which vary depending upon the U.S. Holder’s circumstances, non-refundable Danish income taxes withheld from dividends on Offer Shares at a rate not exceeding the applicable rate provided by the Treaty will be creditable against the U.S. Holder’s U.S. federal income tax liability. Danish

income taxes withheld in excess of the rate applicable under the Treaty will not be eligible for credit against a U.S. Holder's federal income tax liability. See "*—Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—individuals*" and "*—Danish Tax Considerations—Taxation of shareholders residing outside Denmark—Dividends—companies*" for a discussion of how to obtain the applicable Treaty rate or a refund of Danish taxes withheld in excess of the applicable Treaty rate. Foreign taxes eligible for credit are calculated separately with respect to specific classes of foreign source income. For this purpose, dividends paid by the Company on the Offer Shares generally will constitute "passive category income" or in certain cases "general category income". In lieu of claiming a foreign tax credit, U.S. Holders may, at their election, deduct foreign taxes, including the Danish tax, in computing their taxable income, subject to generally applicable limitations under U.S. law. An election to deduct foreign taxes instead of claiming foreign tax credits applies to all foreign taxes paid or accrued in the taxable year. The rules governing foreign tax credits are complex, and U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the creditability of foreign taxes in their particular circumstances.

Sale or Other Taxable Disposition of Offer Shares

For U.S. federal income tax purposes, gain or loss realised on the sale or other taxable disposition of Offer Shares will be capital gain or loss, and will be long-term capital gain or loss if the U.S. Holder held the Offer Shares for more than one year. The amount of the gain or loss will equal the difference between the U.S. Holder's tax basis in the Offer Shares disposed of and the amount realised on the disposition, in each case as determined in U.S. dollars. This gain or loss will generally be U.S.-source gain or loss for foreign tax credit purposes. The deductibility of capital losses is subject to limitations.

Passive Foreign Investment Company Rules

In general, a foreign corporation will be a PFIC for any taxable year in which (i) 75% or more of its gross income consists of passive income or (ii) 50% or more of the average quarterly value of its assets consists of assets that produce, or are held for the production of, passive income. If a corporation owns at least 25% (by value) of the stock of another corporation, the corporation will be treated, for purposes of the PFIC tests, as owning its proportionate share of the 25%-owned corporation's assets and receiving its proportionate share of the 25%-owned corporation's income. "Passive income" generally includes interest, dividends, rents, royalties and certain gains. The Company believes that it was not a PFIC for U.S. federal income tax purposes for its most recent taxable year and does not expect to be one for its current taxable year or in the foreseeable future. However, because PFIC status depends on the nature of a company's income and assets and the market value of its assets (including assets of 25%-owned subsidiaries) from time to time, there can be no assurance that the Company will not be a PFIC for any taxable year.

If the Company were a PFIC for any taxable year during which a U.S. Holder held Offer Shares, gain recognised by the U.S. Holder on a sale or other disposition (including certain pledges) of Offer Shares, and income from certain "excess distributions," would be allocated ratably over the U.S. Holder's holding period for the Offer Shares. The amounts allocated to the taxable year of the sale or other disposition or the receipt of excess distribution and to any year before the Company became a PFIC would be taxed as ordinary income. The amount allocated to each other taxable year would be subject to tax at the highest rate in effect for individuals or corporations, as applicable, for that taxable year, and an interest charge would be imposed on the resulting tax liability with respect to each such taxable year. Certain elections may be available that would result in alternative treatments (such as a mark-to-market treatment) of the Offer Shares. U.S. Holders should consult their tax advisers to determine whether any of these elections would be available and, if so, what the consequences of the alternative treatments would be in their particular circumstances.

Furthermore, if the Company were a PFIC for the taxable year in which it paid a dividend or the prior taxable year, the reduced rates discussed above with respect to dividends paid to certain non-corporate U.S. Holders would not apply.

U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the application of the PFIC rules to their investment in the Offer Shares.

Information Reporting and Backup Withholding

Payments of dividends and proceeds from the sale or other taxable disposition of Offer Shares that are made within the United States or through certain U.S.-related financial intermediaries may be subject to information reporting and backup withholding, unless (i) the U.S. Holder is a corporation or other "exempt recipient" or (ii) in the case of backup withholding, the U.S. Holder provides a correct taxpayer identification number and

certifies that it is not subject to backup withholding. The amount of any backup withholding from a payment to a U.S. Holder will be allowed as a credit against U.S. federal income tax liability and may entitle the U.S. Holder to a refund, provided that the required information is timely furnished to the Internal Revenue Service.

Foreign Financial Assets Reporting

Certain U.S. Holders who are individuals (and, under proposed regulations, certain entities) may be required to report information relating to the Offer Shares, unless the Offer Shares are held in accounts at financial institutions (in which case the accounts may be reportable if maintained by non-U.S. financial institutions). U.S. Holders should consult their tax advisors regarding their reporting obligations with respect to their ownership and disposition of the Offer Shares.

THE OFFERING

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

The Offering is being arranged by Danske Bank A/S and Morgan Stanley & Co. International plc in their capacity as Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners.

The Offering

The Offering consists of (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark, (ii) a private placement in the United States to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act) in reliance on Rule 144A and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world. The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act.

Novo Nordisk is offering 10,000,000 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.

Novo Nordisk has agreed to grant the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, an Overallotment Option to purchase up to 1,500,000 Option Shares at the Offer Price, exercisable, in whole or in part, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. See “*Plan of Distribution*”.

Our Existing and New Board of Directors have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 21,750 Offer Shares will be reserved for such purpose. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen are restricted from participating in the Offering due to internal Novo Nordisk policies on investments in Novo Nordisk portfolio companies.

Up to 182,125 Offer Shares will be reserved for our Group Management and certain other employees who participate in our LIP by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering.

In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.

In addition, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.

Offer Price

The Offer Price will be determined through a book-building process. Book-building is a process in which the Joint Global Coordinators, prior to the final pricing of the Offering, determine the Offer Price by collecting expressions of interest in the Offer Shares from potential institutional investors. The Offer Price is free of brokerage charges and is expected to be between DKK 100 and DKK 120 per Offer Share. This indicative price range has been set by Novo Nordisk following consultation with our Board of Directors and the Joint Global Coordinators taking into account, among other things, our historic and projected revenues and earnings, our objective to establish an orderly after-market in the Offer Shares and prevailing market conditions. Following the book-building process, the Offer Price will be determined by Novo Nordisk in consultation with our Board of Directors and the Joint Global Coordinators and the Offer Price is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 6 March 2015.

It is currently expected that the Offer Price will be set within the Offer Price Range. If the Offer Price Range is adjusted, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of such supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their purchase offer. In such an event, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended. See also “*—Investors’ Withdrawal Rights*” below.

Offer Period

The Offer Period will commence on 25 February 2015 and will close no later than 5 March 2015 at 4:00 p.m. (CET).

The Offer Period may be closed prior to 5 March 2015; however, the Offer Period will not be closed, in whole or in part, before 4 March 2015 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before 5 March 2015, the first day of trading and official listing and the date of payment and settlement may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such early closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Submission of Bids

Applications to purchase amounts of up to and including DKK 3 million

Applications by investors residing in Denmark to purchase for amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular to the investor's own account holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Bids may be made at a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share stated in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest amount in Danish kroner. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Danske Bank A/S, no later than 4:00 p.m. (CET) on 5 March 2015, or such earlier time at which the Offering is closed.

Applications to purchase amounts of more than DKK 3 million

Investors who wish to apply to purchase amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

Minimum and Maximum Purchase Amounts

The minimum purchase requirement is one Offer Share. No maximum purchase amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

Allocation and Reduction

In the event that the total amount of shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:

- With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, allocations and reductions will be made mathematically.
- With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with Novo Nordisk and in consultation with our Board of Directors.
- Our Existing and New Board of Directors have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 21,750 Offer Shares (corresponding to 0.2% of the Offer Shares) will be reserved for such purpose. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen are restricted from participating in the Offering due to internal Novo Nordisk policies on investments in Novo Nordisk portfolio companies. See "*Ownership Structure and Selling Shareholder*".

- Up to 182,125 Offer Shares (corresponding to 1.6% of the Offer Shares) will be reserved for our Group Management and certain other employees who participate in our LIP by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering. See “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*” and “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.

In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.

In addition, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at a price per Share equal to the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes. See “*Related Party Transactions*” and “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*”.

It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 6 March 2015. If the Offer Period is closed before 5 March 2015, announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.

Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price, unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank.

Orders as well as indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.

If the total applications in the Offering exceed the number of Offer Shares, a reduction will be made. In such event, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify that each application relates to a single account in VP Securities. Further, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify the authenticity of all orders, to demand the name of each purchaser, to pass on such information to us and Novo Nordisk, and to make individual allocations if there are several orders that are determined to have originated from the same custody account. To the extent several orders are determined to have originated from the same custody account, only the largest order in Danish kroner will be taken into consideration and all other orders will be rejected.

Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. Subject to approval of Nasdaq Copenhagen, the first day of trading in, and official listing of, the Shares registered in the permanent ISIN on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 6 March 2015. The trading and official listing of the Shares is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen’s approval of both the distribution of the Offer Shares and the composition of our New Board of Directors. If the Offering is closed prior to 5 March 2015, the first day of trading and official listing and the date of payment and settlement may be moved forward accordingly.

If the Offering is not completed, no Offer Shares will be delivered to investors. Consequently, any trades in the Shares effected on or off the market before the Offer Shares have been delivered to investors may subject investors to liability for not being able to deliver the Shares sold, and investors who have sold or acquired Shares on or off the market may incur a loss. Any such dealings will be at the sole risk of the parties concerned.

Identification

Permanent ISIN: DK0060580512

The permanent ISIN code will be used for the settlement of the Offer Shares in VP Securities and on Clearstream and Euroclear in connection with the Offering.

Nasdaq Copenhagen Symbol: “NNIT”

Share Lending Agreement

Novo Nordisk has agreed with the Joint Global Coordinators that Novo Nordisk will make available up to 1,500,000 Option Shares in the Company for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option.

Registration and Settlement

The Offer Shares will be registered in book-entry form electronically with VP Securities, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, DK-2300 Copenhagen S, Denmark. All Shares are registered on accounts with account holding banks in VP Securities. Investors that are not residents of Denmark may use a Danish bank directly or their own bank's Danish correspondent bank as their account holding bank or arrange for registration and settlement through Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg, or Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium. Settlement is expected to take place within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, which is expected to be on 10 March 2015. The account-holding bank will normally send a statement to the name and address registered in VP Securities showing the number of Offer Shares purchased by the investor unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank. This statement also constitutes evidence of the investor's holding.

The Offer Shares are expected to be delivered in book-entry form through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream on or around 10 March 2015 against payment in immediately available funds in Danish kroner. If pricing and allocation of the Offering takes place before 6 March 2015, the first date of trading and official listing and the date of payment and settlement will be brought forward accordingly. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

Withdrawal of the Offering

Completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company, Novo Nordisk and the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering take place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq Copenhagen is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors (such determination by Nasdaq Copenhagen is expected on or prior to the expected admission for trading and official listing of the Shares) or if, for other reasons, the Shares cannot be admitted for trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The Underwriting Agreement contains a provision entitling the Joint Global Coordinators to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) at any time prior to the delivery and payment of the Offer Shares in certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of our business.

The Underwriting Agreement contains closing conditions which we believe are customary for offerings such as the Offering. In addition, we and Novo Nordisk have given usual representations and warranties to the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement. If one or more closing conditions are not met, the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners may, at their discretion, withdraw the Offering. If the Offering is withdrawn, the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any payment received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. All dealings in the Offer Shares prior to settlement are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Any withdrawal of the Offering will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.

Investors' Withdrawal Rights

In the event that we are required to publish a supplement to this Offering Circular, between the date of publication of this Offering Circular and the first day of trading of the Offer Shares, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering shall have two trading days following the publication of the relevant supplement within which the investors can withdraw their offer to purchase Offer Shares in the Offering in its entirety. The right to withdraw an application to purchase Offer Shares in the Offering in these circumstances will be available to all investors in the Offering provided the obligation to publish a supplement to

this Offering Circular was triggered before the first day of trading of the Offer Shares and provided no Offer Shares have been delivered. Furthermore, if the Offer Price announced exceeds the Offer Price Range, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days following announcement of the Offer Price to withdraw their offer in its entirety. If the order is not withdrawn within the stipulated period any order to purchase Offer Shares in the Offering will remain valid and binding.

Costs of the Offering

Certain expenses in relation to the Offering are payable by Novo Nordisk as the selling shareholder.

Further, Novo Nordisk has agreed to pay a selling commission to the account holding banks (unless such account holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price per Offer Share that is allocated in respect of purchase orders of up to and including DKK 3 million submitted through the relevant account holding banks (except for the Managers).

In addition, certain expenses in relation to the admission to trading and official listing of our Shares on Nasdaq Copenhagen as well as certain other related costs are payable by the Company. We expect these expenses to be approximately DKK 6 million.

None of the Company, Novo Nordisk or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.

Selling Agent for the Danish Offering

Danske Bank A/S
CVR no. 61 12 62 28
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

A request for copies of the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular may be submitted by persons who satisfy the requirements of the applicable selling restrictions from:

Danske Bank A/S
Corporate Actions
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark
Tel +45 70 23 08 34
E-mail: prospekter@danskebank.dk

In addition, the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular are available, subject to certain restrictions, on our website at www.nnit.com. Information included on our website does not form part of and is not incorporated into this Offering Circular.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. Persons possessing this Offering Circular are required by us, Novo Nordisk and the Managers to inform themselves about and to observe any restrictions. This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

Interests of Natural and Legal Persons Involved in the Offering

As described in “*Board of Directors and Group Management—Statement on Conflict of Interest*” and “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”, certain members of our Existing Board of Directors and New Board of Directors represent Novo Nordisk, the selling shareholder, while a member of our New Board of Directors will represent Novo A/S.

In addition, in connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares in the IPO Share Sale, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price

per Share equal to the Offer Price. The IPO Share Sale, if completed, will result in Novo A/S becoming a direct shareholder in the Company and our parent. Accordingly, Novo A/S has an interest in the Offering. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.

In connection with the Offering, the members of the New Board of Directors have been offered the possibility to participate in the Offering and therefore have a direct economic interest in the Offering. See “*Board of Directors and Group Management—Board of Directors—Compensation of the Board of Directors*”.

As described in “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*”, certain members of our Group Management and certain other employees participate in our LIP and therefore have a direct interest in the Company and the Offering. Additionally, our Group Management and certain other employees participate in our IPO Bonus Programme and therefore have a direct economic interest in the Offering.

The Managers and their respective affiliates have engaged in transactions with and performed various commercial banking, investment banking, financial advisory and other services for NNIT, Novo Nordisk and certain of their respective affiliates, and the Managers and their respective affiliates are currently providing and may in the future provide such services for NNIT, Novo Nordisk and certain of their respective affiliates. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors’ and our interests. In addition, Danske Bank A/S is the lender under our New Facility Agreement. Danske Bank A/S and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige also hold certain minority interests in Novo Nordisk and Novozymes A/S. In addition, Danske Bank A/S, Morgan Stanley & Co. International plc and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige are lenders under Novo Nordisk’s credit facility. Danske Bank A/S is also a lender under Novo A/S’ and Novozymes A/S’ credit facilities as well as credit facilities provided to other companies within the Novo Group. Furthermore, Danske Bank A/S, or its affiliates, have previously received and may in the future receive services delivered by us.

We are not aware of any other potential interest of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering or the Company’s admission to trading and official listing of its Shares on Nasdaq Copenhagen (other than Novo Nordisk as the selling shareholder and the Company).

Governing Law

The Shares are issued in accordance with Danish law.

THE DANISH SECURITIES MARKET

Set forth below is a summary of certain information concerning the Danish securities market including information on certain provisions of Danish law and Danish securities market regulations in effect on the date of the Offering Circular. Such summary is qualified in its entirety by reference to the applicable Danish law and securities market regulations.

Nasdaq Copenhagen

Nasdaq Copenhagen is a company incorporated and organised under the laws of Denmark. Trading on Nasdaq Copenhagen is conducted by authorised firms, which include major Danish banks and other securities brokers, as well as certain mortgage credit institutions and the Danish Central Bank (*Danmarks Nationalbank*).

The trading system for equities trading in Denmark on Nasdaq Copenhagen operates between 9:00 a.m. and 4:55 p.m. (CET) on weekdays. After the end of the continuous trading there is a pre-closing call between 4:55 p.m. to 5:00 p.m. (CET). An after trade “post trade” session exists from 5:00 p.m. to 5:20 p.m. (CET). Before the continuous trading begins, there is a second after trade “pre-open” session from 8:00 a.m. to 9:00 a.m. and a morning call session from 8:45 a.m. to 9:00 a.m. (CET) for the purpose of establishing fair opening prices. After the opening prices have been presented, the continuous trading begins.

Registration Process

In connection with an initial public offering, a company’s shares are registered in book-entry form on accounts maintained in the computer system of VP Securities, which acts as an electronic central record of ownership and as the clearing centre for all transactions in Denmark. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, DK-2300 Copenhagen S, Denmark.

Danish financial institutions, such as banks, are authorised to keep accounts for each specific investor with VP Securities, including for Euroclear and Clearstream. All Danish shares listed on Nasdaq Copenhagen are dematerialised, “non-certificated” and registered at VP Securities. The account is maintained through an account holding bank.

The account holding bank has the exclusive right to make transactions and registrations on these accounts on behalf of its customers.

Shares shall be registered in the holder’s name through the account holding bank.

Nominees

An account may be kept on behalf of one or more owners, meaning that a shareholder may appoint a nominee.

A nominee shareholder is entitled to receive dividends and to exercise all subscription and other financial and administrative rights attached to the shares held in its name with VP Securities. The relationship between the nominee shareholder and the beneficial owner is regulated solely by an agreement between the parties, and the beneficial owner must disclose its identity, if any of the aforementioned rights are to be exercised directly by the beneficial owner.

The right to appoint a nominee does not eliminate a shareholder’s obligation to notify us and the Danish Financial Supervisory Authority (the “Danish FSA”) of a major shareholding. See “—*Disclosure of Major Shareholdings*” below.

Settlement Process

Settlement in connection with trading on Nasdaq Copenhagen normally takes place on the second business day after effecting a sale or purchase transaction. On behalf of VP Securities, the account holding bank sends a statement to the name and address recorded in VP Securities, showing the amount of shares held in that name, which provides the holder with evidence of its rights. Settlement can also take place through the clearing facilities of Euroclear and Clearstream.

Disclosure of Major Shareholdings

Holders of shares in Danish companies with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen are, pursuant to the Danish Securities Trading Act Section 29, required to give notice to the company and the Danish FSA of the shareholdings in the company, as soon as possible, when:

- (i) the voting rights conferred on the shares represents no less than 5% of the share capital's voting rights or their nominal value accounts for no less than 5% of the share capital; or
- (ii) a change of a holding already notified entails that limits at intervals of 5, 10, 15, 20, 25, 50 or 90% and limits of 1/3 or 2/3 of the share capital's voting rights or nominal value are reached or are no longer reached.

Holders of shares in a company mean a natural or legal person who, directly or indirectly, holds: (i) shares in the company on behalf of himself and for own account; (ii) shares in the company on behalf of himself, but for the account of another natural or legal person; or (iii) share certificates, where such holder is considered a shareholder in relation to the underlying securities represented by the certificate.

The duty to notify set forth above further applies to natural and legal persons who are entitled to acquire, sell or exercise voting rights which are:

- (i) held by a third party with whom that natural or legal person has concluded an agreement, which obliges them to adopt, by concerted exercise of the voting rights they hold, a lasting common policy towards the management of the issuer in question (common duty to inform for all parties to the agreement);
- (ii) held by a third party under an agreement concluded with that natural or legal person providing for the temporary transfer of the voting rights in question in return for consideration;
- (iii) attached to shares which are lodged as collateral for that natural or legal person, provided the person controls the voting rights and declares an intention of exercising them;
- (iv) attached to shares in which that natural or legal person has a lifelong right of disposal;
- (v) held, or may be exercised within the meaning of (i) to (iv), by an undertaking controlled by that person or entity;
- (vi) attached to shares deposited with that natural or legal person and which the person can exercise at his own discretion in the absence of specific instructions from the shareholders;
- (vii) held by a third party in its own name on behalf of that person; or
- (viii) exercisable by that person through a proxy where that person may exercise the voting rights at his discretion in the absence of specific instructions of the shareholder.

The notification shall be made as soon as possible, and within the same trading day as the transaction, and in accordance with the provisions of the Executive Order no. 668 of 25 June 2012 and disclose the number of voting rights and shares held directly or indirectly following the transaction. The notification shall further state the transaction date on which the threshold was reached or no longer reached and the identity of the shareholder as well as the identity of any natural or legal person with the right to vote on behalf of the shareholder and in the case of a group structure, the chain of controlled undertakings through which voting rights are effectively held. The information shall be notified to the company and simultaneously submitted electronically to the Danish FSA. Failure to comply with the notification requirements is punishable by fine.

When an obligation to notify rests on more than one natural or legal person, the notification may be made through a joint notification. However, use of a joint notification does not exempt the individual shareholders or natural or legal persons from their responsibilities in connection with the obligation to notify or the contents of the notification.

After receipt of the notification, the company shall publish the contents of the notification.

Furthermore, the general duty of notification under the Danish Companies Act Section 55 in respect of notification of significant holdings (similar to the thresholds set out in the Danish Securities Trading Act Section 29) applies, including when the limit of 100% of the share capital's voting rights or nominal value of the company is reached or are no longer reached. Section 58 of the Danish Companies Act provides that a company shall publish information related to major shareholdings received pursuant to Section 55 of the Danish Companies Act in an electronic public register of shareholders which is kept by the Danish Business Authority.

Short-Selling

The Short Selling Regulation (236/2012/EU) includes certain notification requirements in connection with short-selling and imposes restrictions on uncovered short-selling of shares admitted to trading on a trading venue (including Nasdaq Copenhagen).

When a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.2% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue, such person shall notify the relevant competent authority, which in Denmark is the Danish FSA. The obligation to notify, moreover, applies in each case where the net short position reaches or falls below each 0.1% threshold above the 0.2% threshold. In addition, when a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.5% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue and each 0.1% threshold above that, such person shall make a public announcement of its net short position.

A natural or legal person is prohibited from entering into a short sale of shares admitted to trading on a trading venue unless one of the following conditions is satisfied: (i) the natural or legal person has borrowed the share or has made alternative provisions resulting in a similar legal effect; (ii) the natural or legal person has entered into an agreement to borrow the share or has another absolutely enforceable claim under contract or property law to be transferred ownership of a corresponding number of securities of the same class so that settlement can be effected when it is due; or (iii) the natural or legal person has an arrangement with third party under which that third party has confirmed that the share has been located and has taken measures vis-à-vis third parties necessary for the natural or legal person to have a reasonable expectation that settlement can be effected when it is due. Certain exemptions apply to the prohibition, such as in the case of market makers or in connection with stabilisation in accordance with the Safe Harbour Regulation (no. 2273/2003/EC).

Mandatory Tender Offers

The Danish Securities Trading Act (Part 8) and the Executive Order no. 562 of 2 June 2014 includes rules concerning public offers for the acquisition of shares admitted to trading on a regulated market (including Nasdaq Copenhagen) or an alternative marketplace.

If a shareholding is transferred, directly or indirectly, in a company with one or more share classes admitted to trading on a regulated market or an alternative marketplace, to an acquirer or to persons acting in concert with such acquirer, the acquirer shall give all shareholders of the company the option to dispose of their shares on identical terms, if the acquirer gains a controlling interest as a result of the transfer.

Controlling interest exists if the acquirer, directly or indirectly, holds at least one-third of the voting rights in the company, unless it can be clearly proven in special cases that such ownership does not constitute a controlling interest. An acquirer, who does not hold at least one-third of the voting rights in a company, nevertheless has a controlling interest when the acquirer has:

- (i) the right to control at least one-third of the voting rights in the company according to an agreement with other investors;
- (ii) the right to control the financial and operational affairs of the company according to the articles of association or agreement; or
- (iii) the right to appoint or dismiss a majority of the members of the supervisory body and this body has controlling influence over the company.

Warrants, call options and other potential voting rights, which may currently be exercised or converted, shall be taken into account in the assessment of whether the acquirer holds a controlling interest. Voting rights attached to treasury shares shall be included in the calculation of voting rights.

Exemptions from the mandatory tender offer rules may be granted under special circumstances by the Danish FSA.

Mandatory Redemption of Shares

Where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, such shareholder may, pursuant to the Danish Companies Act, Section 70, deem that the other shareholders have their shares redeemed by that shareholder. In this case, the other shareholders must be

requested, under the rules governing notices for general meeting, to transfer their shares to the shareholder within four weeks. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Specific requirements apply to the contents of the notice to the other shareholders regarding the redemption. Any minority shareholders who have not transferred their shares to the acquiring shareholder before the expiry of the four-week period shall, pursuant to the Danish Companies Act Section 72, be requested, through notification in the Danish Business Authority's IT system, to transfer their shares to the acquiring shareholder within a period of not less than three months.

Furthermore, where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, the other shareholders may require such shareholder to acquire their shares pursuant to Section 73 of the Danish Companies Act. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Amendments to the Danish Companies Act, which, *inter alia*, entail that (i) the redemption offer shall be communicated through the Danish Business Authority's IT system already at the time of notification of the four-week period and that (ii) the remaining shareholders may be redeemed at the time of the expiry of the four-week period even if the redemption price remains subject to final determination by an expert, if funds representing the redemption price have been deposited by the majority shareholder, were adopted in May 2013. The effective date of these amendments has not yet been announced by the Danish Minister for Business and Growth.

Disclosure Requirements for Companies Admitted to Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

Under the Danish Securities Trading Act, the Danish Executive Order no. 1442 of 13 December 2013 on Issuer's Duty to Provide Information and the Rules for issuers of shares of NASDAQ OMX Copenhagen A/S of 1 June 2013 (the "Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen"), as a company admitted to trading and official listing we will be obliged to inform the public and the Danish FSA as soon as possible of inside information, as defined in the Danish Securities Trading Act Section 34(2), if such information directly relates to our business. Inside information must be disclosed as soon as possible upon the coming into existence of the relevant circumstances or the occurrence of the relevant event. We are also obliged to disclose any significant changes concerning already publicly disclosed inside information.

In addition, we shall ensure that all market participants simultaneously have access to any material information about our company, if such information is assumed to affect the pricing of our securities. We are also required to make sure that no unauthorised person gains access to such inside information prior to its publication to the market. Inside information includes, for example: (i) changes to our Board of Directors, Executive Management and auditors, (ii) decisions to introduce incentive schemes, (iii) substantial changes in business activities, (iv) material acquisitions and divestments, (v) unexpected and significant deviations in our financial result or position, (vi) proposed changes in the capital structure, (vii) interim reports and accounts and (viii) annual reports and accounts.

PLAN OF DISTRIBUTION

The Company, Novo Nordisk and the Managers named below have entered into an underwriting agreement, dated as of 23 February 2015 (the “Underwriting Agreement”), with respect to the Offer Shares. Subject to certain conditions set forth in the Underwriting Agreement, Novo Nordisk will agree to sell to the purchasers procured by the Managers or, failing which, to the Managers themselves, and each of the Managers, severally but not jointly, will agree to procure purchasers for, or failing such procurement, to purchase from Novo Nordisk the percentage of total number of Offer Shares offered listed opposite such Manager’s name below.

Managers	Percentage of Offer Shares
Danske Bank A/S	45.0%
Morgan Stanley & Co. International plc	45.0%
Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) Sverige	10.0%
Total	100.0%

The Underwriting Agreement provides that the obligations of the Managers to procure purchasers for, or failing which, to purchase themselves, Offer Shares, are subject to: (i) entry into the pricing agreement between the Company, Novo Nordisk and the Managers, which will contain the Offer Price, (ii) receipt of opinions on certain legal matters from counsel and (iii) certain other conditions. Both we and Novo Nordisk have agreed to indemnify the Managers against certain losses and liabilities arising out of or in connection with the Offering, including liabilities under the U.S. Securities Act. The Managers are not required to take or pay for the Option Shares covered by the Managers’ Overallotment Option described below.

The Underwriting Agreement provides that, upon the occurrence of certain events, such as the general suspension of all trading on Nasdaq Copenhagen, a material adverse change in our business, results of operations or financial condition or in the financial markets and under certain other conditions, the Managers may elect to terminate their several commitments and have the right to withdraw from the Offering before delivery of the Offer Shares. If the Managers elect to terminate their several commitments, the Offering may be cancelled and, if it is cancelled, no Offer Shares will be delivered. All dealings in the Offer Shares prior to delivery and settlement are at the sole risk of the parties concerned.

Pursuant to the Underwriting Agreement, the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, have been granted an option to purchase up to 1,500,000 Option Shares from Novo Nordisk, solely to cover overallotments or short positions, if any, exercisable for a period of 30 calendar days after the first day of trading in and official listing of the Shares. If any Option Shares are agreed to be purchased under the Overallotment Option, each Manager will be obligated, subject to certain conditions contained in the Underwriting Agreement, to purchase a number of Option Shares proportionate to that Manager’s initial percentage of Offer Shares reflected in the table above, and Novo Nordisk will be obligated to sell such number of Option Shares to the respective Manager.

Purchasers of the Offer Shares may be required to pay stamp taxes and other charges in accordance with the laws and practices of the country of purchase in addition to the Offer Price.

Application has been made to admit the Shares for trading and official listing on Nasdaq Copenhagen and trading in the Shares in the permanent ISIN is expected to commence no later than 6 March 2015. The trading and official listing is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen’s approval of both the distribution of the Offer Shares and the composition of our New Board of Directors. The Offer Shares are expected to be delivered to investors’ accounts no later than 10 March 2015. The Offer Shares will be accepted for delivery through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream, against payment in immediately available funds. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

Our Existing and New Board of Directors have been offered the opportunity to participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 21,750 Offer Shares (corresponding to 0.2% of the Offer Shares) will be reserved for such purpose. Jesper Brandgaard and Lars Fruergaard Jørgensen are restricted from participating in the Offering due to internal Novo Nordisk policies on investments in Novo Nordisk portfolio companies. See “Ownership Structure and Selling Shareholder”.

Up to 182,125 Offer Shares (corresponding to 1.6% of the Offer Shares) will be reserved for our Group Management and certain other employees who participate in our LIP by investing in Offer Shares at the Offer Price in connection with the Offering.

As described in “*Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes*”, certain members of our Group Management and certain other employees participate in our LIP and therefore have a direct interest in the Company and the Offering. Additionally, our Group Management and certain other employees participate in our IPO Bonus Programme and therefore have a direct economic interest in the Offering.

In connection with the Offering, Novo Nordisk and Novo A/S have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, including the completion of the Offering, Novo A/S will acquire from Novo Nordisk 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price. See “*Ownership Structure and Selling Shareholder*”.

In addition, we and Novo Nordisk have entered into an agreement pursuant to which, subject to completion of the Offering, we will acquire 750,000 Shares, corresponding to 3% of our share capital, from Novo Nordisk at the Offer Price for purposes of being able to deliver Shares to participants in our share-based incentive programmes. See “*Related Party Transactions*”.

In connection with the Offering, the Managers and any affiliates acting as investors for their own account may take up the Shares and in that capacity may retain, purchase or sell the Shares, for their own account and may offer or sell such securities otherwise than in connection with the Offering, in each case, in accordance with applicable law. The Managers do not intend to disclose the extent of any such investment or transactions otherwise than in accordance with any legal or regulatory obligation to do so.

In connection with the Offering, any resale of the Offer Shares (a) in the United States will be made solely to QIBs in reliance on Rule 144A, or (b) outside the United States in offshore transactions in compliance with, Regulation S. Any offer or sale of Offer Shares in reliance on Rule 144A will be made by broker-dealers who are registered as such under the U.S. Exchange Act. Terms used in this paragraph have the meanings given to them by Regulation S and Rule 144A under the U.S. Securities Act.

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and may not be offered or sold within the United States except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act.

No action has been or will be taken in any jurisdiction other than Denmark that would permit a public offering of the Offer Shares, or the possession, circulation or distribution of this Offering Circular or any other material relating to us or the Offer Shares, in any jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, the Offer Shares may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Offering Circular nor any other offering material or advertisements in connection with the Offer Shares may be distributed or published, in or from any country or jurisdiction except in compliance with any applicable rules and regulations of such country or jurisdiction.

We have agreed with the Managers that we will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) issue, offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of our Shares or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for our Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Shares, whether any such transaction described in (i) or (ii) above is to be settled by delivery of Shares or such other securities, in cash or otherwise, or (iii) submit to our shareholders a proposal to effect any of the foregoing. The foregoing shall not apply to the transfer of restricted stock units or Shares in connection with share-based incentive programmes for our employees or any incentive programme established in connection with the Offering or our purchase of Shares.

Novo Nordisk, being the selling shareholder, and Novo A/S have each agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period of 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant

to purchase, lend, cause us to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any Lock-Up Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for our Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Lock-Up Shares, whether any such transactions described in (i) or (ii) above are to be settled by delivery of our Shares or such other securities, in cash or otherwise or (iii) submit to our shareholders a proposal to effect any of the foregoing.

With respect to Novo Nordisk, the foregoing shall not apply to (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the Share Lending Agreement; (iii) the sale of 6,375,000 Shares by Novo Nordisk to Novo A/S in connection with the Offering; (iv) the sale of treasury shares to the Company; or (v) the transfer of Shares to the direct or indirect existing shareholders of Novo Nordisk in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting Novo Nordisk or any of its affiliates; *provided, however*, with respect to (v), that if any such distribution or other event takes place during the 360 day lock-up period of Novo Nordisk, the restrictions set forth above shall apply to the shareholders of Novo Nordisk receiving the Shares as part of any such distribution or other event and such shareholders will execute a deed of adherence containing the same lock-up terms.

With respect to Novo A/S, the foregoing shall not apply to the transfer Lock-Up Shares to (i) a company of which 100% of the share capital and votes are owned, directly or indirectly, by Novo A/S or (ii) the direct or indirect shareholders of Novo A/S in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganization or other similar event affecting Novo A/S or any of its affiliates, provided that, in each case, as a condition to such transfer, each such company or shareholder to whom shares are being transferred will execute a deed of adherence containing the same lock-up terms.

In addition, certain members of our Board of Directors and Group Management have each agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period of 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any Lock-Up Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for our Shares or (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Lock-Up Shares, whether any such transactions described in (i) or (ii) above are to be settled by delivery of our Shares or such other securities, in cash or otherwise.

The foregoing shall not apply to (i) the transfer of any or all of the Shares to a spouse, child or any legal entity over which a member of our Board of Directors or Group Management alone or together with any other related party has or have a controlling influence, (ii) the receipt of restricted stock units or shares in any share-based incentive programmes, (iii) the transfer of any or all of the Shares as a result of death or permanent disability or any interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness or (iv) any pledge of Lock-Up Shares to or in favour of a financial institution for such amount as was borrowed from such financial institution to finance the purchase of Lock-Up Shares, subject to certain restrictions; *provided, however*, with respect to (i), that the transferring party will use all reasonable endeavours to procure the transferee to execute a deed of adherence with respect to the Lock-Up Shares containing the same lock-up terms.

In connection with the Offering, Danske Bank A/S and Morgan Stanley & Co. International plc, as the stabilising managers, or its agents, on behalf of the Managers may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 days from the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. Specifically, the Managers, Novo Nordisk and the Company have agreed that the stabilising managers on behalf of the Managers may overallocate Offer Shares by accepting offers to purchase a greater number of Offer Shares than for which they are obligated to procure purchasers under the Underwriting Agreement, creating a short position. A short sale is covered if the short position is no greater than the number of Offer Shares available for purchase by the stabilising managers on behalf of the Managers under the Overallotment Option. The Managers can close out a covered short sale by exercising the Overallotment Option or purchasing Shares in the open market. In determining the source of Shares to close out a covered short sale, the Managers will consider, among other things, the open market price of Shares compared to the price available under the Overallotment Option. As an additional means of facilitating the Offering, the stabilising managers or their agents may effect transactions to stabilise the price of the Shares. These activities may support the market price of the Offer Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. Such transactions may be effected on Nasdaq Copenhagen, in the over-the-counter markets or otherwise. The stabilising managers and

their agents are not required to engage in any of these activities and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken; if undertaken, the stabilising managers or their agents may end any of these activities at any time and they must be brought to an end at the end of the 30-day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the stabilising managers do not intend to disclose the extent of any stabilising transactions under the Offering.

Prior to completion of the Offering, the Shares have never been listed and there is currently no public market for the Shares. The Offer Price will be determined by our Board of Directors and Novo Nordisk following consultation with the Joint Global Coordinators, on the basis of a number of factors, including the following:

- the orders, in terms of price and quantity, received from potential institutional and retail investors;
- prevailing market conditions;
- our historical, operational and financial performance;
- estimates of our business potential and earning prospects; and
- the market valuation of publicly traded common stock of comparable companies.

The Offer Price is expected to be announced no later than 8:00 a.m. (CET) on 6 March 2015. The indicative Offer Price Range set forth on the cover page of this Offering Circular is subject to change as a result of market conditions and other factors. See also “*The Offering—Offer Price*”. There can be no assurance that an active trading market will develop for the Offer Shares or that the Offer Shares will trade in the public market after the Offering at or above the Offer Price. See also “*Risk Factors—Risks Relating to the Offering and the Offer Shares*”.

The Managers and their respective affiliates have engaged in transactions with and performed various commercial banking, investment banking, financial advisory and other services for NNIT, Novo Nordisk and certain of their respective affiliates, and the Managers and their respective affiliates are currently providing and may in the future provide such services for NNIT, Novo Nordisk and certain of their respective affiliates. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors’ and our interests. In addition, Danske Bank A/S is the lender under our New Facility Agreement. Danske Bank A/S and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige also hold certain minority interests in Novo Nordisk and Novozymes A/S. In addition, Danske Bank A/S, Morgan Stanley & Co. International plc and Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige are lenders under Novo Nordisk’s credit facility. Danske Bank A/S is also a lender under Novo A/S’ and Novozymes A/S’ credit facilities as well as credit facilities provided to other companies within the Novo Group. Furthermore, Danske Bank A/S, or its affiliates, have previously received and may in the future receive services delivered by us.

Selling Restrictions

United States

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States, for offer or sale as part of their distribution, and may not be offered or sold except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act.

The Offer Shares may only be resold (i) in the United States only to QIBs in reliance on Rule 144A under the U.S. Securities Act; and (ii) outside the United States of America in offshore transactions in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act and in accordance with applicable law. Any offer or sale of Offer Shares in reliance on Rule 144A will be made by broker-dealers who are registered as such under the U.S. Exchange Act. Terms used above shall have the meanings given to them by Regulation S and Rule 144A under the U.S. Securities Act.

European Economic Area

In relation to each Relevant Member State of the EEA that has implemented the Prospectus Directive (with the exception of Denmark), no offer of the Offer Shares may be made to the public in that Relevant Member State, except that offers of the Offer Shares may be made under the following exemptions under the Prospectus Directive as implemented in that Relevant Member State:

- to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive) subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer;
- to investors who acquire securities for total consideration of at least €100,000 per investor, for each separate offer;
- if the denomination per unit amounts to at least €100,000; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive;

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, Novo Nordisk or any Manager of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or supplement a prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive as supplemented by Commission Delegated Regulation (EC) no. 382/2014 of 7 March 2014.

For the purposes of this paragraph, the expression “an offer of the Offer Shares may be made to the public” in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares to be offered enabling an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares. The expression “an offer of the Offer Shares may be made to the public” may be varied in Relevant Member States by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

United Kingdom

Any offer or sale of the Offer Shares may only be made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the UK Financial Services and Markets Act 2000. Any investment or investment activity to which this Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with, investment professionals falling within Article 19(5), or falling within section 49(2)(a) to (d) (“high net worth; unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “relevant persons”). Persons who are not relevant persons should not take any action on the basis of this Offering Circular and should not act or rely on it.

General

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction other than Denmark that would, or is intended to, permit a public offering of the Offer Shares, or the possession or distribution of this Offering Circular or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required.

Persons into whose hands this Offering Circular comes are required by the Company, Novo Nordisk and the Managers to comply with all applicable laws and regulations in each country or jurisdiction in or from which they purchase, offer, sell or deliver Offer Shares or have in their possession or distribute such offering material, in all cases at their own expense. Neither we, Novo Nordisk or the Managers accept any legal responsibility for any violation by any person, whether or not a prospective subscriber or purchaser of any of the Offer Shares, of any such restrictions.

TRANSFER RESTRICTIONS

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and may not be offered or sold within the United States except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act.

Each purchaser of the Offer Shares outside the United States in compliance with Regulation S will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (1) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (2) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act, or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and, subject to certain exceptions, may not be offered or sold within the United States;
- (3) the purchaser and the person, if any, for whose account or benefit the purchaser is acquiring the Offer Shares, was located outside the United States at the time the buy order for the Offer Shares was originated and continues to be located outside the United States and has not purchased the Offer Shares for the account or benefit of any person in the United States or entered into any arrangement for the transfer of the Offer Shares or any economic interest therein to any person in the United States;
- (4) the purchaser is not an affiliate of ours or a person acting on behalf of such affiliate;
- (5) the Offer Shares have not been offered to it by means of any “directed selling efforts” as defined in Regulation S;
- (6) the purchaser acknowledges that we shall not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions;
- (7) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of each such account; and
- (8) the purchaser acknowledges that we, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each purchaser of the Offer Shares within the United States purchasing pursuant to an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (1) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (2) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States and are subject to restrictions on transfer;
- (3) the purchaser: (i) is a qualified institutional buyer (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act); (ii) is aware that the sale to it is being made pursuant to an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act; and (iii) is acquiring such Offer Shares for its own account or for the account of a qualified institutional buyer;
- (4) the purchaser is aware that the Offer Shares are being offered in the United States in a transaction not involving any public offering in the United States within the meaning of the U.S. Securities Act;
- (5) if in the future, the purchaser decides to offer, resell, pledge or otherwise transfer such Offer Shares, or any economic interest therein, such Offer Shares or any economic interest therein may be offered, sold, pledged or otherwise transferred only: (i) to a person whom the beneficial owner and/or any person acting on its behalf reasonably believes is a qualified institutional buyer in a transaction meeting the requirements of Rule 144A; (ii) in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act; or (iii) in accordance with Rule 144 under the U.S. Securities Act (if available), in each case in accordance with any applicable securities laws of any state of the United States or any other jurisdiction;

- (6) the purchaser acknowledges that the Offer Shares are “restricted securities” within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act and no representation is made as to the availability of the exemption provided by Rule 144 for resale of any Offer Shares;
- (7) the purchaser will not deposit or cause to be deposited such Offer Shares into any depository receipt facility established or maintained by a depository bank other than a Rule 144A restricted depository receipt facility, so long as such Offer Shares are “restricted securities” within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act;
- (8) the purchaser acknowledges that we shall not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions;
- (9) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of such account; and
- (10) the purchaser acknowledges that we, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each person in a Relevant Member State, other than persons receiving offers contemplated in the English Language Offering Circular in Denmark, who receives any communication in respect of, or who acquires any Offer Shares under, the offers contemplated hereby will be deemed to have represented, warranted and agreed to and with each of the Managers, Novo Nordisk and us that:

- (1) it is a qualified investor within the meaning of the law in that Relevant Member State implementing Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive; and
- (2) in the case of any Offer Shares acquired by it as a financial intermediary, as that term is used in Article 3(2) of the Prospectus Directive:
 - (i) the Offer Shares acquired by it in the offer have not been acquired on behalf of, nor have they been acquired with a view toward their offer or resale to, persons in any Relevant Member State other than qualified investors, as that term is defined in the Prospectus Directive, or in other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive and the prior consent of the Joint Global Coordinators has been given to the offer or resale; or
 - (ii) where Offer Shares have been acquired by it on behalf of persons in any Relevant Member State other than qualified investors, the offer of those Offer Shares to it is not treated under the Prospectus Directive as having been made to such persons.

For the purposes of this provision, the expression an “offer” in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member States means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and any Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

LEGAL MATTERS

Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Company by Davis Polk & Wardwell London LLP, United States and English law counsel to the Company, and by Gorrissen Federspiel, Danish legal counsel to the Company. Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Managers by Latham & Watkins (London) LLP, United States and English law counsel to the Managers, and by Kromann Reumert, Danish legal counsel to the Managers.

STATE AUTHORISED PUBLIC ACCOUNTANTS

The Audited Consolidated Financial Statements as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, included in this Offering Circular, have been prepared in accordance with IFRS and have been audited by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as stated in their report appearing therein. PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is a member of FSR-Danish Auditors (*FSR—danske revisorer*).

The name and address of our independent auditors are as follows:

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup
Denmark

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is represented by Lars Holtug, State Authorised Public Accountant, and Rasmus Friis Jørgensen, State Authorised Public Accountant, members of FSR Danish Auditors.

The independent auditors' report included in our annual report for 2014 was signed by Lars Holtug and Rasmus Friis Jørgensen. The independent auditors' reports included in our annual reports for both 2013 and 2012 were signed by Lars Baungaard and Rasmus Friis Jørgensen. Lars Baungaard was replaced by Lars Holtug at the beginning of 2014 due to United States regulatory rotation requirements applicable to Novo Nordisk as a result of Novo Nordisk's listing on the New York Stock Exchange.

ADDITIONAL INFORMATION

Name, Registered Office and Date of Incorporation

NNIT A/S
Østmarken 3A
DK-2860 Søborg
Denmark
Telephone: + 45 7024 4242
Telefax: + 45 4437 1001
Website: www.nnit.com

We were incorporated as a public limited liability company under the laws of Denmark on 1 May 1998.

Information on our website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

Registered Office

Our registered office is located at Østmarken 3A, DK-2860 Søborg, Denmark.

Registration

We are registered with the Danish Business Authority under CVR no. 21 09 31 06.

Objectives of the Company

According to article 1.2 of our Articles of Association, the objectives of the Company are to develop and market products and services within information technology, project management and consultancy tasks as well as any other related activities at the discretion of the Board of Directors. Furthermore, the Company may, within its line of business, participate in partnerships or co-operate with other businesses.

Material Subsidiaries

Our material subsidiary is:

	<u>Entity Name</u>	<u>Country of Incorporation</u>	<u>Currency</u>	<u>Nominal Share Capital</u>	<u>Percentage of (Direct or Indirect) Ownership Interest and Voting Rights</u>
NNIT China ⁽¹⁾	NNIT (Tianjin) Technology Co. Ltd.	China	Chinese yuan	US\$ 800,000	100%

(1) NNIT (Tianjin) Technology Co. Ltd. has no subsidiaries.

The list of our material subsidiaries above does not include all subsidiaries of all countries in which we have operations.

NNIT (Tianjin) Technology Co. Ltd. operates our principal offshore delivery centre in Tianjin, China under a renewable 30-year license running from 2007 which is standard for foreign-owned enterprises operating in China.

Shares Under Option

We own 99% of the share capital in our subsidiary, NNIT Philippines Inc. To comply with Philippine law, the remaining 1% is owned by the members of the board of directors of NNIT Philippines Inc. We have an option to acquire the remaining 1% of the share capital in NNIT Philippines Inc. from the members of the board of directors of NNIT Philippines Inc. at any time and in our sole discretion.

General Meetings

The general meeting is the ultimate authority in all matters relating to us, subject to the limitations in Danish law and our Articles of Association. See “*Description of the Shares and Share Capital—General Meetings and Voting Rights*”.

Information Incorporated by Reference

The additional information explicitly listed in the table below has been incorporated by reference in the Offering Circular pursuant to Article 28 of the Prospectus Regulation as also set out in Section 19 of the Danish Executive Order on Prospectuses. Direct and indirect information references in the reports to other documents or websites are not incorporated by reference and do not form part of this Offering Circular. The reports speak only as at the date of their respective publications and have not been updated and in some cases they have been made superfluous by the information in this Offering Circular. Potential investors should assume that the information in this Offering Circular as well as the information incorporated by reference is accurate as at the dates thereof only. Our business, financial condition, cash flows and results of operations may have changed since those dates.

Potential investors are encouraged to read the information incorporated by reference in conjunction with the cautionary statements in “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*” and in conjunction with the “*Risk Factors*” of this Offering Circular.

The additional information incorporated by reference in this Offering Circular is exclusively set out in the cross reference table below and is available for inspection at our address, Østmarken 3A, DK-2860 Søborg, Denmark and on our website.

2014

<u>Information</u>	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Management Statement	Annual report 2014	54
Independent Auditor’s Report	Annual report 2014	55

2013

<u>Information</u>	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Management Statement	Annual report 2013	50
Independent Auditor’s Report	Annual report 2013	52-53

2012

<u>Information</u>	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Management Statement	Annual report 2012	38
Independent Auditor’s Report	Annual report 2012	40-41

Principal Banker

Danske Bank A/S
CVR no. 61 12 62 28
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

Share Issuing Agent

Our share issuing agent is

Danske Bank A/S
CVR no. 61 12 62 28
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

GLOSSARY

The following explanations are not intended as technical definitions, and are provided purely for assistance in understanding certain terms as used in this Offering Circular.

“AICPA”	.....	American Institute of Certified Public Accountants
“Articles of Association”	.....	articles of association of the Company
“Audit Committee”	.....	the audit committee of our Board of Directors, as described in “ <i>Board of Directors and Group Management—Board of Directors—Board practices and committees—Audit Committee</i> ”
“Audited Consolidated Financial Statements”	.....	consolidated financial statements (including the notes thereto) of NNIT A/S as at and for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, audited by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab and as included in this Offering Circular
“Board of Directors”	.....	the board of directors of the Company at any given date
“CAGR”	.....	compounded annual growth rate
“CEO”	.....	the Chief Executive Officer
“CET”	.....	Central European Time
“CFO”	.....	the Chief Financial Officer
“Chairman”	.....	Chairman of the Board of Directors of the Company
“Clearstream”	.....	Clearstream Banking, S.A.
“Co-Lead Manager”	.....	Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige
“Code”	.....	The Internal Revenue Code of 1986
“Company”, “NNIT”, “we”, “our” or “us”	.....	NNIT A/S or NNIT A/S and its subsidiaries (unless the context indicates otherwise)
“Constant Currency”	.....	“Constant Currency” basis indicates that when calculating a particular metric for a given period, we have used the prior period’s exchange rates to eliminate the effect of exchange rate fluctuations on such metric when compared with the prior period
“Corporate Governance Recommendations”	.....	the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance issued in May 2013 and updated in November 2014
“Danish Central Bank”	.....	Danmarks Nationalbank
“Danish Companies Act”	.....	the Danish Consolidated Companies Act no. 322 of 11 April 2011, as amended
“Danish Executive Order regarding employee representation in private and public limited companies”	.....	the Executive Order no. 344 of 30 March 2012
“Danish Executive Order on Issuer’s Duty to Provide Information”	.....	the Executive Order no. 1442 of 13 December 2013

“Danish Executive Order on Major Shareholders”	the Executive Order no. 668 of 25 June 2012
“Danish Executive Order on Prospectuses”	the Executive Order no. 1104 of 9 October 2014
“Danish Executive Order on Takeover Bids”	the Executive Order no. 562 of 2 June 2014
“Danish FSA”	Danish Financial Supervisory Authority
“Danish Offering”	an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark
“Danish Offering Circular”	an Offering Circular in Danish to be made available in connection with the Danish Offering
“Danish Salaried Employees Act”	The Danish Consolidated Salaried Employees Act no. 81 of 3 February 2009, as amended
“Danish Securities Trading Act”	The Danish Consolidated Securities Trading Act no. 831 of 12 June 2014, as amended
“Deputy Chairman”	Deputy Chairman of the Board of Directors of the Company
“DKK” or “Danish kroner”	Danish kroner, the lawful currency of Denmark
“D&O insurance”	directors and officers’ insurance
“EBITDA”	as calculated by us, EBITDA represents operating profit plus depreciation and amortisation
“EEA”	European Economic Area
“ELI”	our employee launch incentive programme as described under “ <i>Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes—Employee launch incentive programme</i> ”
“English Language Offering Circular”	a prospectus in English for the purpose of the Danish Offering
“E.U.”	European Union
“euro”, “EUR” or “€”	euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community
“Euroclear”	Euroclear Bank S.A./N.A.
“EUS”	the NNIT End-User Survey
“Executive Management”	executive management of the Company
“Existing Board of Directors”	the existing board of directors of the Company, as of the date of this Offering Circular, as described in “ <i>Board of Directors and Group Management—Board of Directors</i> ”
“FTE”	full-time employee
“Gartner”	Gartner, Inc.
“Group”	NNIT A/S and its subsidiaries

“Group Management”	comprises Executive Management and other members of management as described in “ <i>Board of Directors and Group Management</i> ”
“GxP”	the norms for good practices in the life sciences industry
“HR”	human resources
“IDC”	International Data Corporation
“IFRS”	International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union
“International Offering”	the private placement in the United States only to persons who are “qualified institutional buyers” or “QIBs” (as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act) in reliance on Rule 144A and the private placements to institutional investors in the rest of the world
“International Offering Circular”	an Offering Circular in English for use of the international private placement outside of Denmark and the United States
“IPO”	initial public offering
“IPO Bonus Programme”	our IPO bonus programme as described under “ <i>Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes—IPO Bonus Programme</i> ”
“IPO Share Sale”	the sale by Novo Nordisk to Novo A/S of 6,375,000 Shares, equivalent to 25.5% of our share capital, at a price per Share equal to the Offer Price
“IRS”	Internal Revenue Service
“IS”	information systems
“Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen”	the Rules for issuers of shares of NASDAQ OMX Copenhagen A/S of 1 June 2013
“IT”	information technology
“Joint Bookrunners”	Danske Bank A/S and Morgan Stanley & Co. International plc
“Joint Global Coordinators”	Danske Bank A/S and Morgan Stanley & Co. International plc
“KPI”	key performance indicator
“LIP”	our launch incentive programme as described under “ <i>Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes—Launch incentive programme</i> ”
“Lock-Up Shares”	Shares subject to lock up under the Underwriting Agreement or separate lock-up agreements entered into in accordance with the Underwriting Agreement. As regards Novo A/S, “Lock-Up Shares” means 6,375,000 Shares.
“LTIP”	our long-term incentive programme as described under “ <i>Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes—Long-term incentive programme</i> ”
“Managers”	the Joint Bookrunners and the Co-Lead Manager
“MSA”	a master service agreement that typically contains the terms and conditions on which the services are to be delivered

“Nasdaq Copenhagen”	NASDAQ OMX Copenhagen A/S, CVR no. 19 09 26 77
“New Board of Directors”	the new board of directors of the Company after an extraordinary general meeting expected to be held on 6 March 2015, as described in “ <i>Board of Directors and Group Management—Board of Directors</i> ”
“Novo Group”	Novo A/S and its subsidiaries
“Novo Nordisk”	Novo Nordisk A/S, the selling shareholder
“Novo Nordisk Group”	Novo Nordisk A/S and its subsidiaries
“Novozymes Group”	Novozymes A/S and its subsidiaries
“Offer Period”	25 February 2015 to 5 March 2015 at 4:00 p.m. (CET) unless the Offering is closed earlier
“Offer Price”	the price per Offer Share at which the Offer Shares will be sold
“Offer Price Range”	the Offer Price is expected to be between DKK 100 and DKK 120 per Offer Share
“Offer Shares”	the shares offered by Novo Nordisk, including any Option Shares (unless the context indicates otherwise)
“Offering”	offering of 10,000,000 Offer Shares of DKK 10 nominal value each
“Offering Circular”	the U.S. Offering Circular, the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular
“Operations”	IT Operation Services
“Option Shares”	option granted by Novo Nordisk to the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, to purchase up to 1,500,000 additional shares at the Offer Price
“Overallotment Option”	the option granted the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, by Novo Nordisk to purchase additional Shares at the Offer Price
“Prospectus Directive”	Directive 2003/71/EC (together with any applicable implementing measures in any member state)
“Prospectus Regulation”	means the European Commission Regulation No. 809/2004, as amended
“pureplay”	refers to vendors operating purely in lower-cost locations
“QIBs”	qualified institutional buyers
“Regulation S”	Regulation S under the U.S. Securities Act
“Relevant Member State”	any member state of the European Economic Area that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark
“relevant persons”	persons who: (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available

“return on invested capital”	as calculated by us, return on invested capital represents net profit after tax divided by average invested capital (excluding cash at bank and in hand)
“RSA”	New Hampshire revised statutes
“RSU”	restricted share unit, as described in connection with the ELI, LIP and LTIP
“Rule 144A”	Rule 144A under the U.S. Securities Act
“SaaS”	Software-as-a-Service
“Safe Harbour Regulation”	means the European Commission Regulation no. 2273/2003/EC, as amended
“Selling Agent”	Danske Bank A/S, CVR no. 61 12 62 28, Holmens Kanal 2-12, DK-1092 Copenhagen K, Denmark
“Shareholders’ Agreement”	the shareholders’ agreement between Novo Nordisk and Novo A/S, dated as of 23 February 2015
“Shares”	any outstanding ordinary shares of the Company
“Short Selling Regulation”	means the European Commission Regulation 236/2012/EU on short-selling
“Solutions”	IT Solutions Services
“STIP”	our short-term incentive programme as described under “ <i>Board of Directors and Group Management—Incentive Programmes—Short-term incentive programme</i> ”
“T/N rate”	<i>Danmarks Nationalbank</i> Tomorrow/Next rate
“U.S.” or “United States”	the United States of America
“U.S. dollar” or “\$”	United States dollar, the lawful currency of the United States of America
“U.S. Exchange Act”	U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended
“U.S. Offering Circular”	an Offering Circular in English in connection with the private placement in the United States
“U.S. Securities Act”	U.S. Securities Act of 1933, as amended
“Underwriting Agreement”	the underwriting agreement by and among the Company, Novo Nordisk and the Managers, dated as of 23 February 2015
“Valcon”	Valcon A/S
“VAT”	value added tax
“VP Securities”	VP SECURITIES A/S, CVR no. 21 59 93 36

FINANCIAL INFORMATION

<u>Index to the Audited Consolidated Financial Statements</u>	<u>Page</u>
Management's Statement	F-2
Independent Auditor's Report	F-3
Audited Consolidated Financial Statements of NNIT A/S as at and for the Financial Years Ended 31 December 2014, 2013 and 2012	
Income Statement	F-4
Statement of Comprehensive Income	F-5
Balance Sheet	F-6
Statement of Cash Flows	F-8
Statement of Changes in Equity	F-9
Notes	F-10

MANAGEMENT'S STATEMENT

Statement by the Board of Directors and the Executive Management on the Audited Consolidated Financial Statements of NNIT A/S as at and for the Financial Years Ended 31 December 2014, 2013 and 2012

The Board of Directors and the Executive Management (the "Management") have today discussed and approved the consolidated financial statements of NNIT A/S (NNIT A/S, together with its subsidiaries, the "Group"). The consolidated financial statements comprise the statement of financial position as at 31 December 2014, 2013 and 2012 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including summary of significant accounting policies. The consolidated financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the consolidated financial statements give a true and fair view of the Group's financial position at 31 December 2014, 2013 and 2012 and of the results of the Group's operations and cash flows for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Søborg, 23 February 2015

NNIT A/S

Board of Directors

Jesper Brandgaard
Chairman

Anne Broeng

Lars Fruergaard Jørgensen

René Stockner

Alex Steninge Jacobsen
Employee representative

Kenny Smidt
Employee representative

Executive Management

Per Kogut
CEO

Carsten Krogsgaard Thomsen
CFO

Jess Julin Ibsen
*Senior Vice President—
IT Operation Services*

INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

Independent Auditor's Report on the Audited Consolidated Financial Statements as at and for the Financial Years Ended 31 December 2014, 2013 and 2012 included on Pages F-4 to F-39

To the readers of this Prospectus

We have audited the Audited Consolidated Financial Statements of NNIT A/S (NNIT A/S, together with its subsidiaries, the "Group"), which comprise the statement of financial position as at 31 December 2014, 2013 and 2012 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including summary of significant accounting policies, as presented on pages F-4 to F-39. The Audited Consolidated Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Management's Responsibility for the Audited Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation of Audited Consolidated Financial Statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of Audited Consolidated Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Audited Consolidated Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Audited Consolidated Financial Statements are free from material misstatement.

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

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

The audit has not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the Audited Consolidated Financial Statements as presented on pages F-4 to F-39 give a true and fair view of the Group's financial position as at 31 December 2014, 2013 and 2012 and of the results of the Group's operations and cash flows for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Søborg, 23 February 2015

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Lars Holtug
State Authorised Public Accountant

Rasmus Friis Jørgensen
State Authorised Public Accountant

INCOME STATEMENT

<u>Group</u>	<u>Note</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Income statement				
Net turnover	2.1	2,410,396	2,204,532	2,027,557
Cost of goods sold	2.2, 2.3, 2.4	1,930,680	1,755,589	1,612,174
Gross profit		479,716	448,943	415,383
Sales and marketing costs	2.2, 2.3, 2.4	111,898	112,723	111,420
Administrative expenses	2.2, 2.3, 2.4	102,471	89,759	87,215
Operating profit		265,347	246,461	216,748
Financial income	4.1	7,480	930	416
Financial expenses	4.2	5,103	12,247	22,605
Profit before income taxes		267,724	235,144	194,559
Income taxes	2.5	58,441	49,578	50,560
Net profit for the year		209,283	185,566	143,999
Earnings per share				
Earnings per share (DKK)	4.3	8.37	7.42	5.76
Diluted earnings per share (DKK)	4.3	8.37	7.42	5.76

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

<u>Group</u>	<u>Note</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
			(DKK '000)	
Statement of comprehensive income				
Net profit for the year		209,283	185,566	143,999
Other comprehensive income:				
<i>Items that will not be reclassified subsequently to the income statement:</i>				
Remeasurement related to post employment benefit obligations	3.6	(3,633)	7,165	(12,502)
Income taxes relating to other comprehensive income	2.5	888	(1,312)	2,451
<i>Items that may be reclassified subsequently to the income statement, when specific conditions are met:</i>				
Currency translation differences related to subsidiaries (net)		2,370	(307)	456
Other comprehensive income, net of tax		(375)	5,546	(9,595)
Total comprehensive income		<u>208,908</u>	<u>191,112</u>	<u>134,404</u>

BALANCE SHEET

Balance Sheet at 31 December

<u>Group Assets</u>	<u>Note</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Intangible assets	3.1	35,411	43,250	51,089
Tangible assets	3.2	401,298	364,539	360,786
Deferred tax	2.5	5,583	4,077	—
Other financial assets	3.3	22,269	21,455	21,219
Total non-current assets		464,561	433,321	433,094
Inventories		1,639	2,301	1,801
Trade receivables	3.4, 5.6	430,416	340,562	319,607
Work in progress	3.5	134,156	141,317	171,323
Other receivables and pre-payments		85,477	74,789	107,589
Tax receivables	2.5	13,478	—	14,257
Shares	4.5	55,035	49,039	37,236
Cash and cash equivalents	4.5, 5.6	97,648	234,990	143,627
Total current assets		817,849	842,998	795,440
Total assets		1,282,410	1,276,319	1,228,534

BALANCE SHEET

Balance Sheet at 31 December

<u>Group equity and liabilities</u>	<u>Note</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Share capital	4.3	250,000	1,000	1,000
Other reserves		5,823	2,565	4,184
Retained earnings		344,716	621,779	569,048
Proposed dividends	4.4	83,713	140,000	108,000
Total equity	4.4	684,252	765,344	682,232
Deferred tax	2.5	4,143	—	20,394
Employee benefits	3.6	16,511	11,955	18,877
Provisions	3.7	4,534	3,022	1,300
Total non-current liabilities		25,188	14,977	40,571
Leasing liabilities	4.6	—	—	341
Provisions	3.7	8,728	5,782	6,447
Prepayments received	3.5, 5.6	41,146	35,396	13,232
Trade payables	5.6	110,942	116,373	190,695
Employee costs payable		296,615	265,919	233,372
Tax payables	2.5	2,589	15,938	—
Other current liabilities		112,950	56,590	61,644
Total current liabilities		572,970	495,998	505,731
Total equity and liabilities		1,282,410	1,276,319	1,228,534
Contingent liabilities, other contractual obligations and legal proceedings	5.5			
Related party transactions and ownership	5.6			
Events after balance sheet date	5.7			

STATEMENT OF CASH FLOWS
for the year ended 31 December

<u>Group</u>	<u>Note</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
			(DKK '000)	
Net profit for the year		209,283	185,566	143,999
Reversal of non-cash items	5.3	197,861	153,802	146,761
Interest received	4.1	338	65	413
Interest paid	4.2	(1,033)	(937)	(438)
Income taxes paid	2.5	(81,600)	(44,975)	(43,904)
Cash flow before change in working capital		324,849	293,521	246,831
Changes in working capital	5.4	(9,673)	(39,279)	(59,803)
Cash flow from operating activities		315,176	254,242	187,028
Purchase of intangible assets	3.1	—	—	(10,491)
Purchase of tangible assets	3.2, 5.4	(150,898)	(46,563)	(207,546)
Dividends received	4.1	1,110	731	—
Purchase of shares		(12,057)	(8,470)	(37,157)
Payment of deposits	3.3	(673)	(236)	2,693
Cash flow from investing activities		(162,518)	(54,538)	(252,501)
Dividends paid		(290,000)	(108,000)	(68,000)
Settlement of exercised share options		—	—	(1,232)
Repayments of non-current liabilities		—	(341)	(1,911)
Cash flow from financing activities		(290,000)	(108,341)	(71,143)
Net cash flow		(137,342)	91,363	(136,616)
Cash and cash equivalents at the beginning of the year		234,990	143,627	280,243
Cash and cash equivalents at the end of the year	5.4	97,648	234,990	143,627

STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

for the year ended 31 December

Group	Note	Share capital	Retained earnings	Other reserves			Proposed dividends	Total
				Currency revaluation	Tax	Total other reserves		
(DKK '000)								
2014								
Balance at the beginning of the year		1,000	621,779	1,426	1,139	2,565	140,000	765,344
Net profit for the year		—	209,283	—	—	—	—	209,283
Other comprehensive income for the year		—	(3,633)	2,370	888	3,258	—	(375)
Total comprehensive income for the year		1,000	827,429	3,796	2,027	5,823	140,000	974,252
Capital increase		249,000	(249,000)	—	—	—	—	—
Dividends paid		—	(150,000)	—	—	—	(140,000)	(290,000)
Proposed dividends for 2014		—	(83,713)	—	—	—	83,713	—
Balance at the end of the year	4.4	250,000	344,716	3,796	2,027	5,823	83,713	684,252
2013								
Balance at the beginning of the year		1,000	569,048	1,733	2,451	4,184	108,000	682,232
Net profit for the year		—	185,566	—	—	—	—	185,566
Other comprehensive income for the year		—	7,165	(307)	(1,312)	(1,619)	—	5,546
Total comprehensive income for the year		1,000	761,779	1,426	1,139	2,565	108,000	873,344
Dividends paid		—	—	—	—	—	(108,000)	(108,000)
Proposed dividends for 2013		—	(140,000)	—	—	—	140,000	—
Balance at the end of the year	4.4	1,000	621,779	1,426	1,139	2,565	140,000	765,344
2012								
Balance at the beginning of the year		1,000	546,783	1,277	—	1,277	68,000	617,060
Net profit for the year		—	143,999	—	—	—	—	143,999
Other comprehensive income for the year		—	(12,502)	456	2,451	2,907	—	(9,595)
Total comprehensive income for the year		1,000	678,280	1,733	2,451	4,184	68,000	751,464
Share-based payments		—	(1,232)	—	—	—	—	(1,232)
Dividends paid		—	—	—	—	—	(68,000)	(68,000)
Proposed dividends for 2012		—	(108,000)	—	—	—	108,000	—
Balance at the end of the year	4.4	1,000	569,048	1,733	2,451	4,184	108,000	682,232

NOTES

1. BASIS OF PREPARATION	F-11
1.1. Summary of significant accounting policies	F-11
1.2. Summary of key accounting estimates	F-12
1.3. Changes in accounting policies and disclosures	F-13
1.4. General accounting policies	F-13
2. RESULTS FOR THE YEAR	F-19
2.1. Segment information	F-19
2.2. Employee costs	F-20
2.3. Development costs	F-21
2.4. Amortisation, depreciation and impairment losses	F-22
2.5. Income tax	F-22
3. OPERATION ASSETS AND LIABILITIES	F-24
3.1. Intangible assets	F-24
3.2. Tangible assets	F-25
3.3. Other financial assets	F-26
3.4. Trade receivables	F-26
3.5. Work in progress	F-27
3.6. Employee benefits	F-27
3.7. Provisions	F-29
4. CAPITAL STRUCTURE AND FINANCING ITEMS	F-30
4.1. Financial income	F-30
4.2. Financial expenses	F-30
4.3. Share capital and earnings per share	F-30
4.4. Equity	F-31
4.5. Financial assets and liabilities	F-31
4.6. Leasing liabilities	F-33
5. OTHER DISCLOSURES	F-33
5.1. Long-term share-based incentive and option programmes	F-33
5.2. Fee to statutory auditors	F-35
5.3. Reversal of non-cash items	F-36
5.4. Statement of cash flows—specifications	F-36
5.5. Contingent liabilities, other contractual obligations and legal proceedings	F-37
5.6. Related party transactions and ownership	F-38
5.7. Events after balance sheet date	F-39

1. BASIS OF PREPARATION

1.1 Summary of significant accounting policies

The consolidated financial statements are presented in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS), approved by the European Union, and in accordance with the Danish Financial Statements Act for annual reports of large companies (accounting class C). The consolidated financial statements are prepared in accordance with IFRS standards and interpretations applicable to the 2014 financial year.

Measurement basis

The consolidated financial statements have been prepared under the historical cost convention, as modified by the measurement of shares at fair value through profit or loss.

The accounting policies set out below have been applied consistently in the preparation of the consolidated financial statements for all the years presented.

Accounting policies

Considering all the accounting policies applied, Management regards the following as the most significant accounting policies for the recognition and measurement of reported amounts:

Recognition of net turnover

Net turnover is the fair value of the consideration received or receivable from the sale of our services and solutions and is the gross sales price less VAT and any price reductions in the form of discounts and rebates. Net turnover is recognised as performance takes place.

Net turnover from the sale of services is recognised when all the following conditions have been met:

- the amount of net turnover can be reliably measured;
- it is probable that economic benefits associated with the transactions will accrue to NNIT;
- the stage of completion of the transaction at the end of the reporting period can be measured reliably; and
- costs incurred or to be incurred in connection with the transaction can be reliably measured.

These conditions are normally met when the services have been performed by NNIT.

Solutions business area

Advisory services, business solutions and application outsourcing are principally provided by the Solutions business area. Negotiated contracts to design or develop IT applications for customers (part of application outsourcing) are treated as construction contracts in accordance with IAS 11 and the recognition of net turnover in respect of these types of contracts is described below under "*Construction contracts and the percentage of completion method*". Net turnover from contracts not treated as construction contracts are recognised as performance takes place in accordance with IAS 18 based on the criteria listed above.

Operations business area

The infrastructure outsourcing and support services are principally provided by the Operations business area. Typically, an outsourcing contract will require the performance of certain preparatory projects (such as transitional projects) and the operation of the IT system. As described below under "*Outsourcing contracts*", the net turnover under an outsourcing contract is allocated to these two components in proportion to the costs that are expected to be incurred to perform the contract as a whole. This estimate is made at inception of the contract and this allocation of the net turnover remains fixed for the duration of the contract. Net turnover in respect of both the preparatory project and the operation of the IT system is recognised as performance takes place in accordance with IAS 18.

Construction contracts and the percentage of completion method

The percentage of completion method is used to determine the proportion of a construction contract's sales value that is to be recognised as net turnover in a particular period, whether the basis for charging under the

contract is fixed price, time-and-materials, or a mix of both. The proportion of net turnover to be recognised in a particular period is calculated according to the stage of completion of the project. For most contracts this is measured by reference to the costs of performing the contract incurred up to the relevant balance sheet date as a percentage of the total estimated costs of performing the contract. The sales value agreed in the contract is recognised over the contract period using this method. Some of our contracts provide for incentives payments and these are only recognised as net turnover if it is probable that certain specified performance targets or standards will be met and that the amount of the incentive can be reliably measured.

For time-and-materials contracts, we recognize net turnover as performance takes place based on the actual hours incurred.

Construction contracts for which the recognised net turnover from the work performed exceeds progress billings are recognised on the balance sheet as receivables.

Construction contracts for which progress billings exceed the net turnover are recognised as liabilities. Prepayments from customers are recognised under liabilities.

If it is likely that the total costs in relation to a construction contract will exceed the total net turnover on a specific project, the expected loss is recognised immediately in the income statement in the current period.

Outsourcing contracts

The net turnover from major outsourcing contracts is separated into two components, preparatory projects (such as transitional projects) and operation of the IT systems. These separate identifiable components of net turnover are accounted for separately to reflect the substance of the transaction.

Net turnover from preparatory projects is recognised as performance takes place by reference to the stage of completion and, accordingly, we recognize net turnover using the percentage of completion method as described above in relation to costs of transition or set-up activities necessary to enable delivery of the service or solution.

Net turnover from the operation of the IT systems is recognised in the period the outsourcing services are provided based on amounts billable to a customer (for fixed price components in the contract, we typically use straight-line over the course of a year and for variable components based on usage of units, and price lists according to the contract) less any amounts allocated to preparatory projects.

1.2 Summary of key accounting estimates

The preparation of financial statements in conformity with IFRS requires the use of certain key accounting estimates.

Determination of the carrying value of some assets and liabilities requires valuations, estimates and assumptions about future circumstances.

Estimates and assumptions are based on historical experience and other factors, and are regarded by Management as reasonable in the circumstances, but are inherently uncertain and unpredictable, so that the actual outcome may differ from these estimates.

Management regards judgments and estimates under the following items as significant to these consolidated financial statements:

- Construction contracts and provisions for losses
- Legal proceedings/claims

Construction contracts and provision for losses

The determination of the stage of completion of construction contracts is based on estimates of future costs, hours and materials. Management estimates on individual assessments of specific projects and the on-going monitoring, to identify any deviations from estimates.

Adjustments to cost estimates may be made periodically following management review, which may result in a re-assessment of the percentage of completion as of the date of review. Such changes result in revisions to net turnover attributable to work performed up until the date of revision. The effect of such changes in estimates is recognised as a change to net turnover in the period in which the revisions are determined.

Provisions for losses refer to projects that NNIT is obliged to complete, for which the total project costs exceed the total project income. Such estimates are inherently uncertain on an individual basis, according to the known situation at the balance sheet date and historical experience.

Provisions for legal proceedings

Provisions for legal disputes consist of various types of provisions linked to ongoing legal disputes. Management makes judgments about provisions and contingencies, including the probability of pending and potential future litigation outcomes which, by their very nature, are dependent on inherently uncertain future events. When determining likely outcomes of litigations, etc., Management considers the input of external counsel on each case. Although Management believes that the total provisions for legal proceedings are adequate based upon currently available information, there can be no assurance that there will not be any changes in facts or matters or that any future lawsuits, claims, proceedings or investigations will not be material.

1.3 Changes in accounting policies and disclosures

Adoption of new or amended IFRSs

Based on an assessment of new or amended and revised accounting standards and interpretations (IFRSs) issued by IASB and IFRSs endorsed by the European Union effective on or after 1 January 2014, it has been assessed that the application of these new IFRSs has not had a material impact on the consolidated financial statements in 2014 and Management does not anticipate any significant impact on future periods from the adoption of these new IFRSs.

NNIT has adopted the requirements of listed companies to disclose segment reporting according to IFRS 8 and key-ratios earnings per share according to IAS 33.

Segment reporting is described in section 1.4; Other Accounting Policies and key-ratios earnings per share in section 1.4; Financial definitions.

At 31 December 2014, NNIT made a reclassification of refurbishment obligations in relation to leasehold agreements from Other current liabilities to Non-current liabilities; Provision with an amount of DKK 3,000 thousand. The reclassifications had no impact on Profit and loss or Equity and liabilities in either 2014 or 2013.

New or amended IFRSs that have been issued but have not yet come into effect and have not been early adopted

In addition to the above, IASB has issued a number of new or amended and revised accounting standards and interpretations that have not yet come into effect. The following standards are in general expected to change current accounting regulation most significantly:

IASB has issued IFRS 15 “Revenue from Contracts with Customers”, with effective date 1 January 2017. It currently awaits EU endorsement. IFRS 15 is part of the convergence project with FASB to replace IAS 18 and IAS 11. The new standard will establish a single, comprehensive framework for revenue recognition. Net turnover is recognised when a customer obtains control of a service and thus has the ability to direct the use and obtain the benefit from the service. NNIT has assessed the impact of the standard and determined that it will not have a significant impact on the consolidated financial statements, in particular in relation to major outsourcing contracts, whereby result in profit in some phases of certain contracts will be postponed to later periods other than the period during which the activities were performed.

This postponement arises from the fact that some of the activities performed in the transition and transformation phases do not transfer services to the customer under IFRS 15. In this case the costs incurred to perform those activities would be considered start-up costs, which are capitalized and amortized over the contract period. This will not impact revenue recognition on major outsourcing contracts which are completed before 31 December 2015.

1.4 General accounting policies

Principles of consolidation

The consolidated financial statements include the financial statements of NNIT A/S (parent company) and entities over which the Group has control. The Group controls an entity when the Group is exposed to, or has rights to, variable returns from its involvement with the entity and has the ability to affect those returns through its power over the entity.

NNIT A/S and its subsidiaries are collectively referred to as the Group.

The consolidated financial statements are based on the financial statements of the parent company and the subsidiaries, and are prepared by combining items of a similar nature and eliminating intercompany transactions, shareholdings, balances and unrealized intercompany profits and losses. The consolidated financial statements are based on financial statements of Group companies prepared in accordance with the Group's accounting policies.

Other accounting policies

Segment reporting

Segment performance is evaluated on the basis of the operating profit consistent with the consolidated financial statements.

Operation segments are reported in a manner consistent with the internal reporting provided to Group management and the Board of Directors.

There are no sales or other transactions between the business segments. Costs have been split between the business segments according to a specific allocation with the addition of a minor number of corporate overhead costs allocated systematically between segments. Operating income has been allocated to the two segments based on the same principle.

Financial income and expenses and income taxes are managed at Group level and are not allocated to business segments.

Translation of foreign currency

Functional currency and presentation currency

The financial statement items for each of the Group's entities are measured in the currency used in the economic environment in which the entity operates (functional currency).

The consolidated financial statements are presented in Danish kroner (DKK).

Transactions and balance sheet

Transactions in foreign currencies within the year are translated into the functional currency at the exchange rate as of the transaction date. Receivables and liabilities in foreign currencies that have not been settled on the balance sheet date are translated at the exchange rate on the balance sheet date.

Realised and unrealised exchange rate adjustments are recognised in the income statement under "financial income and expenses".

Currency translation for foreign operations

In the financial statements of foreign subsidiaries, balance sheet items are translated to Danish kroner at the exchange rate on the balance sheet date, and income statement items at the average exchange rate.

Exchanges arising from:

- the translation of subsidiaries' net assets at the beginning of the financial year at exchange rates on the balance sheet date
- the translation of subsidiaries' income statements at exchange rates on balance sheet date

are recognised in 'exchange rate adjustments' in other comprehensive income and presented in translation reserve within equity.

Costs

Cost of goods sold

The cost of goods sold comprises costs that are paid in order to generate net turnover for the year, including amortisation and depreciation, share-based compensation and salaries.

Sales and marketing costs

Sales and marketing costs comprise costs in the form of salaries and share-based compensation for sales and marketing staff, advertising costs, and amortisation and depreciation.

Administrative expenses

Administrative expenses comprise costs in the form of share-based compensation and salaries for administrative staff, and amortisation and depreciation.

Financial items

Financial income and expenses comprise interest, including interest on financial leases, realised and unrealised gains and losses from exchange rate adjustments, realized capital gains and losses on securities, and fair value adjustment of cash settled share-based payments liabilities.

Interest income is recognised on an accrual basis according to the effective interest rate method.

Dividend income is recognised when the right to receive payment is established.

Tax

Income tax comprises the current tax and deferred tax for the year, and is recognised as follows: the amount that can be allocated to the net profit for the year is recognised in the income statement, and the amount that relates to items recognised in other comprehensive income and/or equity respectively is recognised in other comprehensive income and/or equity.

Deferred tax is measured according to the balance sheet-based liability method on all temporary differences between the carrying value and tax value of assets and liabilities.

Deferred tax liabilities are recognised in the balance sheet under non-current liabilities.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that according to current legislation as of the balance sheet date will apply at the time of the expected realization of the deferred income tax asset or settlement of the deferred tax liability. Any changes to deferred tax caused by changes in statutory tax rates are recognised in the income statement.

For Danish tax purposes, NNIT is assessed jointly with the Novo Group. Income tax is allocated between the companies in proportion to their taxable incomes (full allocation with a compensation concerning tax losses). The jointly assessed companies are included in the Tax Prepayment Scheme.

Intangible assets

IT development projects

Clearly specified and identifiable projects under development for internal use for which the technical feasibility of completing the development project has been demonstrated, resources are available within NNIT and the existence of a market or development opportunity for NNIT has been demonstrated, and the intention is to produce, market or use the project, are recognised as intangible assets provided that there is sufficient certainty that the present value of the future earnings will recover the development costs incurred to date and expected to be incurred to complete the project.

Any development projects that do not meet the criteria for capitalization in the balance sheet are recognised as costs.

Development costs meeting the criteria for capitalization are measured at cost less accumulated amortisation and any impairment loss. Development costs include salaries, amortisation and depreciation and other costs that can be directly attributed to NNIT development activities.

Development costs recognised in the balance sheet are amortized as from completion of the development work by the straight-line method, over the period for which the asset is expected to generate economic benefits.

Straight-line amortisation over the expected useful life of the asset:

- IT projects: 5-10 years

Intangible assets are tested for impairment if there are indications of impairment.

Where it is determined that the carrying value of intangible assets is higher than its recoverable amount which is the higher of fair value less costs to sell and value in use, i.e. the present value of expected future cash flows, it is written down to its recoverable amount.

Tangible assets

Tangible fixed assets are measured at cost less accumulated depreciation and any impairment loss. The cost price includes the purchase price and costs relating directly to the purchase. Subsequent costs are either included in the carrying value of the asset or recognised as a separate asset, where there are likely future economic benefits for the Group and the value of the asset can be reliably measured.

The depreciable amount of the assets is depreciated straight-line over the following useful life periods:

- Other plant, equipment and fittings: 3-10 years
- Leasehold improvements: 5-10 years
- Buildings: 50 years

Land is not depreciated.

Asset residual values and useful life are assessed and if necessary adjusted on each balance sheet date.

Tangible assets are tested for impairment if there are indications of impairment. The carrying value of an asset is written down to its recoverable value if the carrying value exceeds the estimated recoverable value. The recoverable value for the asset is determined as the higher of fair value less costs to sell and net present value of future net cash flows from continued use. If the recoverable value for an individual asset cannot be determined, value in use is determined for the smallest group of assets for which it is possible to determine a recoverable value. Impairments are recognised in the income statement under the relevant functional areas.

Depreciation and gains and losses from disposal of tangible fixed assets are recognised in the income statement under cost of goods sold, sale and marketing costs and administrative expenses respectively.

Leasing

NNIT as lessee

Lease contracts where substantially all risks and rewards of ownership are transferred to NNIT are classified as financial leases. Other leases are classified as operating leases.

Financial leases are recognised in the balance sheet under tangible assets at the lower of fair value and present value of the minimum lease payments, with depreciation over the expected useful life as per the above depreciation periods.

The corresponding financial lease liabilities are recognised under liabilities, at the present value of the minimum lease payments determined on the basis of interest rate implicit in the contracts or if not available, NNIT's incremental borrowing rate.

Lease payments under operating leases are recognised in the income statements on a straight-line basis.

Inventories

Goods for resale are measured at cost price, or a lower net realisable value.

Trade receivables

Trade receivables are recognised initially at fair value and subsequently measured at amortised cost using the effective interest method, less allowance for doubtful trade receivables.

The allowance is deducted from the carrying amount of trade receivables and the amount of the loss is recognised in the income statement under sales and distribution costs.

Other receivables and prepayments

Deposits

Deposits comprise rental deposits.

Current receivables

Current receivables are measured at amortised cost less potential write-downs for impairment losses. Write-downs are based on individual assessments of each debtor.

Prepayments

Prepayments comprise costs incurred for the next financial year. These are usually prepayments for maintenance of hardware and software licenses.

Shares

Shares include Novo Nordisk B shares which are purchased in relation to the share-based incentive programme for key employees. The shares are measured and revaluated at fair value through profit and loss due to this is part of employee benefits.

Equity

Dividend

Dividend distribution to the shareholders of NNIT is recognised as a liability when dividends are declared at the Annual General Meeting (declaration date). Proposed dividends are disclosed in the statement of changes in equity.

Employee benefits

Wages, salaries, social security contributions, paid annual leave and sick leave, bonuses and non-monetary benefits are recognised in the financial year in which the NNIT employee provided the related work service.

Pensions

NNIT operates with a number of defined-contribution pension plans. The costs of these pension plans are expensed in the financial year in which the relevant NNIT employees provided the related service.

In some countries NNIT operates defined-benefit plans. Such liabilities are measured at the present value of the expected payments related to benefits accrued as of the balance sheet date by applying the projected unit credit method. Plan assets, if any, are measured at fair value and offset against the defined benefit obligation in the balance sheet. Service costs and the interest component are recognised in the income statement. Actuarial gains and losses are recognised in other comprehensive income in the period in which they occur. Settlements are immediately recognised in the income statement.

Jubilee benefits

This comprises liabilities for the cost of employee anniversaries. The liability is based on an actuarial calculation using the projected unit credit method.

Long-term share-based incentive and option programmes

NNIT's key employees including Group Management are part of a long-term share-based incentive programme (LTIP). Under the programme, NNIT allocates Novo Nordisk A/S shares based on operating profit and free cash flow.

Under the LTIP participants receive Novo Nordisk B shares according to a calculation of NNIT's economic value added, combined with the expected financial performance for the year. NNIT has the obligation to deliver shares, and consequently, the arrangement is classified as a cash settled arrangement.

The value of the shares allocated under the LTIP is recognised as an expense over the vesting period.

The total amount recognised within operating profit during the vesting period is based on the market value of the shares which are finally granted to the participants. Costs are recognised as cost of goods sold, sales and marketing costs and administrative expenses as applicable, and are recognised in the balance sheet as employee costs payable. Thereafter the liability is adjusted to the market value of the listed shares. Adjustment of the liability due to price changes is recognised in the income statement under financial items.

The former share options programme latest granted in 2006 was treated as an equity plan. Accordingly, the value of the plan on allocation was distributed as a cost over the vesting period of four years. The exercise period for options granted under the former share options programme expires 26 March 2015.

The total amount recognised during the vesting period is set on the basis of the market value of the allocated shares or options. The cost is recognised under cost of goods sold, sales and marketing costs and administrative expenses, as applicable. The market value of the options was calculated on allocation date using the Black-Scholes model. Non-market related conditions for acquisition of the right are included in the number of options likely to be potentially exercisable.

Provisions

Provisions are recognised where NNIT has a legal or constructive obligation arising from past events, it is probable that the company will have to draw on its financial resources to settle the liability, and the liability amount can be reliably estimated.

Provisions in the case of NNIT consist of provisions for losses on construction projects and refurbishment obligations.

Provision for losses on construction contracts

This refers to projects that NNIT is obliged to complete, for which the total project costs exceed the total project income.

Provision for refurbishment obligation

This refers to refurbishment obligations NNIT is obliged to according to leases contracts on office premises.

Trade payables

Trade payables are measured at amortised cost.

Cash flow statement

The cash flow statement is prepared by the indirect method, working from the operating profit for the period. The cash flow statement shows the cash flows for the year, divided into operating, investing and financing activities, and how these cash flows have impacted on the cash position for the year.

Cash flow from operating activities

Cash flows from operating activities are calculated as the net profit for the year, adjusted for non-cash operating items. These include amortisation, depreciation and write-downs, share-based compensation, provisioned liabilities, change in net working capital and interest received and paid.

Cash flow from investing activities

Cash flows from investing activities comprise cash flows from the purchase and sale of intangible, tangible and financial non-current assets, the purchase and sale of securities and dividends received.

Cash flow from financing activities

Cash flows from financing activities comprise cash flows from raising and repaying long-term debt and dividend payments to shareholders.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents include cash and deposits in the parent company, Novo Nordisk A/S, as a result of the cash pool policy in the Novo Nordisk Group, since these resources are part of day-to-day cash management, are freely available, and can readily be converted into cash.

The cash flow statement cannot be derived from the annual report alone.

Earnings per share

Earnings per share and diluted earnings per share are calculated in accordance with IAS 33. Basic earnings per share is calculated by dividing the profit attributable to equity holders of the company by the weighted average number of ordinary shares in issue during the year excluding ordinary shares purchased by the company and held as treasury shares. Diluted earnings per share is calculated by adjusting the weighted average number of ordinary shares outstanding to assume conversion of all dilutive potential ordinary shares.

2. RESULTS FOR THE YEAR

2.1. Segment information

NNIT delivers services and solutions through two business areas, each responsible for delivering a number of services to customers. Both business areas share sales and support functions and are promoted and marketed as part of the unified NNIT business offering. Depending on the services and solutions the customer retains NNIT to deliver, NNIT may deliver the services and solutions through one or the other business area or jointly with both business areas contributing to an integrated delivery.

The Operations business area, or IT Operation Services, delivers infrastructure outsourcing and related consulting, as well as support services which are usually sold under outsourcing contracts.

The Solutions business area, or IT Solutions Services, delivers solution services to customers, including advisory services, business solutions and application management.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Net turnover by business area			
Operations	1,667,104	1,495,686	1,359,851
<i>hereof Novo Nordisk Group</i>	867,127	793,735	799,412
<i>hereof non-Novo Nordisk Group</i>	799,977	701,951	560,439
Solutions	743,292	708,846	667,705
<i>hereof Novo Nordisk Group</i>	393,143	376,307	354,210
<i>hereof non-Novo Nordisk Group</i>	350,149	332,539	313,495
Total net turnover	<u>2,410,396</u>	<u>2,204,532</u>	<u>2,027,557</u>
Net turnover by customer group			
Life Sciences	1,546,824	1,409,647	1,372,526
<i>hereof Novo Nordisk Group</i>	1,260,270	1,170,042	1,153,622
<i>hereof other Life Sciences</i>	286,554	239,605	218,904
Enterprise	371,253	291,478	133,675
Public	326,065	344,844	357,030
Finance	166,254	158,563	164,326
Total net turnover	<u>2,410,396</u>	<u>2,204,532</u>	<u>2,027,557</u>
Operating profit by business area			
Operations	188,388	138,671	166,574
Solutions	76,959	107,790	50,174
Total operating profit	<u>265,347</u>	<u>246,461</u>	<u>216,748</u>
Amortisation, depreciation and impairment losses			
Operations	120,064	104,409	84,032
Solutions	3,952	3,399	5,916
Total amortisation, depreciation, and impairment losses	<u>124,016</u>	<u>107,808</u>	<u>89,948</u>

The Danish operations generated 92.3% of the net turnover in the year ended 31 December 2014 (2013: 92.5% and 2012: 91.8%) based on the location of customer purchase orders. As a consequence of the predominantly Danish net turnover, NNIT will not disclose a geographical revenue split.

The Novo Nordisk Group generated 52.3% of the net turnover in the year ended 31 December 2014 (2013: 53.1% and 2012: 56.9%). The total net turnover from the Novo Nordisk Group in 2014 includes non-recurring projects of approximately DKK 30,000 thousand. The non-recurring projects relates to the sale of IT services in connection with the IT separation from Novo Nordisk as well as hardware and software sales.

2.2. Employee costs

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Employee costs amount to:			
Wages and salaries	1,187,486	1,099,841	997,832
Pensions—defined contribution plans	107,649	95,943	86,173
Pensions—defined benefit obligations	3,822	5,472	4,458
Other employee costs	86,681	76,820	65,182
Total employee costs	<u>1,385,638</u>	<u>1,278,076</u>	<u>1,153,645</u>
Included in the income statement under the following headings:			
Cost of goods sold	1,226,290	1,145,157	1,027,097
Sales and marketing costs	90,066	74,128	70,984
Administrative expenses	69,282	58,791	55,564
Total employee costs	<u>1,385,638</u>	<u>1,278,076</u>	<u>1,153,645</u>
Average number of full-time employees	<u>2,276</u>	<u>2,046</u>	<u>1,813</u>

Board of Directors' and Group Management's remuneration and share-based payment

Group	Fixed base salary	Cash Bonus	Pension	Benefits	Share-based incentives	Total
	(DKK '000)					
2014						
Per Kogut	2,618	767	846	185	2,117	6,533
Carsten Krogsgaard Thomsen ⁽¹⁾	1,580	461	510	148	1,387	4,086
Jess Julin Ibsen ⁽²⁾	1,727	508	559	167	1,703	4,664
Executive Management in total	<u>5,925</u>	<u>1,736</u>	<u>1,915</u>	<u>500</u>	<u>5,207</u>	<u>15,283</u>
Other members of Group Management total	<u>4,429</u>	<u>1,340</u>	<u>463</u>	<u>354</u>	<u>1,310</u>	<u>7,896</u>
Fees to Board of Directors⁽³⁾	<u>950</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>950</u>
2013						
Per Kogut	2,566	860	857	170	1,818	6,271
Jess Julin Ibsen ⁽⁴⁾	986	328	328	105	688	2,435
Executive Management in total	<u>3,552</u>	<u>1,188</u>	<u>1,185</u>	<u>275</u>	<u>2,506</u>	<u>8,706</u>
Other members of Group Management total	<u>7,345</u>	<u>1,208</u>	<u>740</u>	<u>570</u>	<u>1,699</u>	<u>11,562</u>
Fees to Board of Directors⁽³⁾	<u>750</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>750</u>
2012						
Per Kogut	2,513	737	813	185	1,567	5,815
Executive Management in total	<u>2,513</u>	<u>737</u>	<u>813</u>	<u>185</u>	<u>1,567</u>	<u>5,815</u>
Other members of Group Management total	<u>7,798</u>	<u>1,802</u>	<u>803</u>	<u>740</u>	<u>919</u>	<u>12,063</u>
Fees to Board of Directors⁽³⁾	<u>750</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>750</u>

(1) Carsten Krogsgaard Thomsen joined the Executive Management in January 2014 and, accordingly, he did not receive any remuneration as an executive in the Company with respect to the financial year 2013. Prior to joining the Executive Management and during the financial year 2013, Carsten Krogsgaard Thomsen served as Deputy Chairman of the Board of Directors, for which he received DKK 300 thousand in fixed annual fees with respect to the financial year 2013.

- (2) Jess Julin Ibsen has in addition to the annual share-based incentives (LTIP) for 2014 received an agreed additional share-based remuneration of total DKK 316 thousand in 2014.
- (3) Fees to the Board of Directors consist of a fixed amount to board members not representing Novo Nordisk A/S. An ad hoc fee in the amount of DKK 400 thousand regarding extraordinary meeting activities in 2014 has been included in the fees to the Board of Directors for 2014.
- (4) Reflects the amount of salary and other remuneration received by Jess Julin Ibsen since he joined the Company in June 2013.

Long-term incentive programme (LTIP)

The LTIP is designed to promote the collective performance of Group Management and align the interests of executives and shareholders.

The programme is based on operating profit compared to the targeted level. In addition, the realised free cash flow compared to the targeted level could be taken into consideration. NNIT's Board of Directors approves the financial targets for the coming year, ensuring that the short-term targets are aligned with NNIT's long-term targets and strategy.

The maximum allocation under the LTIP for the CEO and other members of Executive Management cannot exceed the equivalent of eight months' fixed base salary including pension contribution (for performance in 2014), whereas a fixed and predefined number of shares will be allocated to the other members of Group Management (for performance in 2014).

The shares are tied for a period of three years in a share pool. If the profit goals are not realised, a "claw back" clause allows for the shares in the share pool to be reversed. The maximum number of shares that can be reversed each year is the equivalent to the maximum potential allocation.

For 2014 (as has been the case in the past), approved LTIP allocations for members of the Group Management will be converted into shares in Novo Nordisk A/S.

The shares allocated to the members of Group Management based on the 2011 performance, are released to the individual participants subsequent to the approval of the Annual Report 2014 by the Board of Directors. Based on the share price at the end of 2014, the value of the released shares is as follows:

<u>Group</u>	<u>Number of shares</u>	<u>Market value</u> (DKK)
Values at 31 December 2014 of shares released 30 January 2015		
Per Kogut	16,250	4,229,875
Carsten Krosgaard Thomsen	—	—
Jess Julin Ibsen	—	—
Executive Management in total	<u>16,250</u>	<u>4,229,875</u>
Other member of Group Management total	<u>10,980</u>	<u>2,858,094</u>

2.3. Development costs

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	(DKK '000)		
Costs for development of new projects, which do not fulfil the requirements for recognition in the balance sheet are expensed immediately in the income statement:			
Cost of goods sold	9,304	12,338	14,144
Sales and marketing costs	—	—	—
Administrative expenses	<u>1,091</u>	<u>534</u>	<u>1,834</u>
Total development costs	<u>10,395</u>	<u>12,872</u>	<u>15,978</u>

2.4. Amortisation, depreciation and impairment losses

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Amortisation	7,839	7,839	6,479
Depreciation	116,177	99,969	76,449
Impairment losses	—	—	7,020
Total amortisation, depreciation and impairment losses	<u>124,016</u>	<u>107,808</u>	<u>89,948</u>
Amortisation, depreciation and impairment losses are recognised in the income statement:			
Cost of goods sold	119,017	102,932	85,094
Sales and marketing costs	112	101	98
Administrative expenses	4,887	4,775	4,756
Total amortisation, depreciation, and impairment losses	<u>124,016</u>	<u>107,808</u>	<u>89,948</u>

2.5. Income tax

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Current tax	53,110	74,967	36,247
Deferred tax	3,814	(24,443)	14,268
Adjustments recognised for current tax of prior periods	1,562	343	(12,481)
Adjustments recognised for deferred tax of prior periods	(45)	(1,289)	12,526
Income taxes in the income statement	<u>58,441</u>	<u>49,578</u>	<u>50,560</u>
Computation of effective tax rate:			
Statutory corporate income tax rate in Denmark	24.5%	25.0%	25.0%
Deviation in foreign subsidiaries' tax rates compared to Danish tax rate (net) ...	(0.6%)	(0.5%)	(0.3%)
Effect of 115% depreciation on other equipment	(0.5%)	(0.8%)	(0.6%)
Effect on deferred tax related to change in the Danish corporate tax rate	0.5	0.6%	0.0%
Other adjustments to taxable income	(2.1%)	(3.2%)	1.3%
Effective tax rate	<u>21.8%</u>	<u>21.1%</u>	<u>26.0%</u>
Tax on other comprehensive income for the year	<u>888</u>	<u>(1,312)</u>	<u>2,451</u>

Tax on other comprehensive income for the year relates to remeasurement related to pension obligations.

	<u>Intangible assets</u>	<u>Tangible assets</u>	<u>Current assets</u> (DKK '000)	<u>Lease receivables and liabilities</u>	<u>Provisions</u>	<u>2014</u>
2014						
Deferred tax asset/liability						
At the beginning of the year	(9,731)	42,707	(46,211)	2,085	15,227	4,077
Adjustments related to previous years	—	45	—	—	—	45
Exchange rate differences	—	120	(22)	—	(280)	(182)
Movements within the year	1,921	8,159	(12,182)	—	(1,094)	(3,196)
One-off due to change in Danish tax rate	(260)	(622)	826	—	(136)	(192)
Movements in comprehensive income in the year	—	—	—	—	888	888
At the end of the year	<u>(8,070)</u>	<u>50,409</u>	<u>(57,589)</u>	<u>2,085</u>	<u>14,605</u>	<u>1,440</u>
Deferred tax are recognised in the balance sheet as follows						
Deferred tax under assets related to foreign subsidiaries						5,583
Deferred tax under liabilities related to Parent Company and foreign subsidiary						(4,143)
Total deferred tax						<u>1,440</u>

	<u>Intangible assets</u>	<u>Tangible assets</u>	<u>Current assets</u>	<u>Lease receivables and liabilities</u>	<u>Provisions</u>	<u>2013</u>
	<u>(DKK '000)</u>					
2013						
Deferred tax asset/liability						
At the beginning of the year	(12,772)	42,901	(62,533)	1,523	10,487	(20,394)
Adjustments related to previous years	—	452	—	—	837	1,289
Exchange rate differences	—	—	—	—	51	51
Movements within the year	1,960	3,570	13,949	562	5,704	25,745
One-off due to change in Danish tax rate	1,081	(4,216)	2,373	—	(540)	(1,302)
Movements in comprehensive income in the year	—	—	—	—	(1,312)	(1,312)
At the end of the year	<u>(9,731)</u>	<u>42,707</u>	<u>(46,211)</u>	<u>2,085</u>	<u>15,227</u>	<u>4,077</u>

	<u>Intangible assets</u>	<u>Tangible assets</u>	<u>Current assets</u>	<u>Lease receivables and liabilities</u>	<u>Provisions</u>	<u>2012</u>
	<u>(DKK '000)</u>					
2012						
Deferred tax asset/liability						
At the beginning of the year	(12,894)	55,634	(47,663)	1,161	7,740	3,978
Adjustments related to previous years	1,125	(11,646)	—	—	(2,005)	(12,526)
Exchange rate differences	—	(29)	—	—	—	(29)
Movements within the year	(1,003)	(1,058)	(14,870)	362	2,301	(14,268)
Movements in comprehensive income in the year	—	—	—	—	2,451	2,451
At the end of the year	<u>(12,772)</u>	<u>42,901</u>	<u>(62,533)</u>	<u>1,523</u>	<u>10,487</u>	<u>(20,394)</u>

NNIT A/S participates in a joint taxation arrangement with Novo Nordisk A/S.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	<u>(DKK '000)</u>		
Tax payable/receivable			
Tax receivable at the beginning of the year	(15,938)	14,257	(5,892)
Income tax paid	69,868	58,811	50,409
Tax refund related to previous years	11,732	(15,230)	(7,361)
Withholding taxes paid	—	1,394	856
Current tax on profit for the year	(53,110)	(74,967)	(36,247)
Adjustments related to previous years	(1,562)	(270)	12,481
Currency revaluations	(101)	67	11
At the end of the year	<u>10,889</u>	<u>(15,938)</u>	<u>14,257</u>
Tax payable/receivable are recognised in the balance sheet as follows			
Tax assets (liabilities) related to Parent Company	13,478	(11,777)	17,430
Tax liabilities related to foreign subsidiaries	(2,589)	(4,161)	(3,173)
Total tax payable/receivable	10,889	(15,938)	14,257

3. OPERATING ASSETS AND LIABILITIES

3.1. Intangible assets

	<u>IT development projects</u>	<u>IT development projects under construction</u> (DKK '000)	<u>2014</u>	
2014				
Cost at the beginning of the year	62,069	—	62,069	
Additions	—	—	—	
Costs at the end of the year	62,069	—	62,069	
Amortisation and impairment losses at the beginning of the year	18,819	—	18,819	
Amortisation	7,839	—	7,839	
Amortisation and impairment losses at the end of the year	26,658	—	26,658	
Carrying amount at the end of the year	35,411	—	35,411	
Amortisation period	5-10 years			
	<u>IT development projects</u>	<u>IT development projects under construction</u> (DKK '000)	<u>2013</u>	
2013				
Cost at the beginning of the year	62,069	—	62,069	
Additions	—	—	—	
Costs at the end of the year	62,069	—	62,069	
Amortisation and impairment losses at the beginning of the year	10,980	—	10,980	
Amortisation	7,839	—	7,839	
Amortisation and impairment losses at the end of the year	18,819	—	18,819	
Carrying amount at the end of the year	43,250	—	43,250	
Amortisation period	5-10 years			
	<u>Goodwill</u>	<u>IT development projects</u> (DKK '000)	<u>IT development projects under construction</u>	<u>2012</u>
2012				
Cost at the beginning of the year	4,043	45,744	5,834	55,621
Additions	—	—	10,491	10,491
Transfer	—	16,325	(16,325)	—
Cost at the end of the year	4,043	62,069	—	66,112
Amortisation and impairment losses at the beginning of the year	—	4,501	—	4,501
Amortisation	—	6,479	—	6,479
Impairments	4,043	—	—	4,043
Amortisation and impairment losses at the end of the year	4,043	10,980	—	15,023
Carrying amount at the end of the year	—	51,089	—	51,089
Amortisation period	5-10 years			

Impairment test of Intangible assets

At 31 December 2014 and 2013 there has been no indication of impairment. As a consequence, no impairment test has been conducted.

IT development projects mainly include NNIT's ERP system which is used as basis for the entire Group's day-to-day operations.

At 31 December 2012, an impairment test of intangible assets was conducted. The impairment test resulted in a write down of goodwill to the value of DKK 0.

3.2. Tangible assets

	<u>Land and buildings</u>	<u>Other equipment</u>	<u>Leasehold improvements</u> (DKK '000)	<u>Payments on account and assets under construction</u>	<u>2014</u>
2014					
Cost at the beginning of the year	138,277	540,972	43,321	2,272	724,842
Additions	265	140,467	4,219	10,276	155,227
Disposals	—	(33,780)	—	(96)	(33,876)
Transfer	—	2,175	—	(2,175)	—
Exchange rate adjustment	—	233	672	—	905
Costs at the end of the year	<u>138,542</u>	<u>650,067</u>	<u>48,212</u>	<u>10,277</u>	<u>847,098</u>
Depreciation and impairment losses at the beginning of the year	23,172	316,672	20,459	—	360,303
Depreciation	8,053	102,093	6,031	—	116,177
Depreciation reversed on disposals	—	(31,030)	—	—	(31,030)
Exchange rate adjustment	—	133	217	—	350
Depreciation and impairment losses at the end of the year	<u>31,225</u>	<u>387,868</u>	<u>26,707</u>	<u>—</u>	<u>445,800</u>
Carrying amount at the end of the year	<u>107,317</u>	<u>262,199</u>	<u>21,505</u>	<u>10,277</u>	<u>401,298</u>
Depreciation period	12-50* years	3-10 years	5-10 years		
	<u>Land and buildings</u>	<u>Other equipment</u>	<u>Leasehold improvements</u> (DKK '000)	<u>Payments on account and assets under construction</u>	<u>2013</u>
2013					
Cost at the beginning of the year	138,277	420,172	38,940	25,521	622,910
Additions	—	92,950	4,476	6,823	104,249
Disposals	—	(1,444)	(873)	—	(2,317)
Transfer	—	29,294	778	(30,072)	—
Costs at the end of the year	<u>138,277</u>	<u>540,972</u>	<u>43,321</u>	<u>2,272</u>	<u>724,842</u>
Depreciation and impairment losses at the beginning of the year	15,122	229,762	17,240	—	262,124
Depreciation	8,050	87,919	4,000	—	99,969
Depreciation reversed on disposals	—	(1,009)	(781)	—	(1,790)
Depreciation and impairment losses at the end of the year	<u>23,172</u>	<u>316,672</u>	<u>20,459</u>	<u>—</u>	<u>360,303</u>
Carrying amount at the end of the year	<u>115,105</u>	<u>224,300</u>	<u>22,862</u>	<u>2,272</u>	<u>364,539</u>
Depreciation period	12-50* years	3-10 years	5-10 years		

	<u>Land and buildings</u>	<u>Other equipment</u>	<u>Leasehold improvements</u> (DKK '000)	<u>Payments on account and assets under construction</u>	<u>2012</u>
2012					
Cost at the beginning of the year	138,277	295,424	19,863	28,863	482,427
Additions	—	77,378	24,070	62,872	164,320
Disposals	—	(18,845)	(4,994)	—	(23,839)
Transfer	—	66,214	—	(66,214)	—
Exchange rate adjustment	—	1	1	—	2
Cost at the end of the year	<u>138,277</u>	<u>420,172</u>	<u>38,940</u>	<u>25,521</u>	<u>622,910</u>
Depreciation and impairment losses at the beginning of the year	7,072	183,784	15,680	—	206,536
Depreciation	8,050	64,471	3,928	—	76,449
Impairment	—	351	2,626	—	2,977
Depreciation reversed on disposals	—	(18,845)	(4,994)	—	(23,839)
Exchange rate adjustment	—	1	—	—	1
Depreciation and impairment losses at the end of the year	<u>15,122</u>	<u>229,762</u>	<u>17,240</u>	<u>—</u>	<u>262,124</u>
Carrying amount at the end of the year . . .	<u>123,155</u>	<u>190,410</u>	<u>21,700</u>	<u>25,521</u>	<u>360,786</u>
Depreciation period	12-50* years	3-10 years	5-10 years		

* Land is not depreciated.

Records of fixed assets in NNIT are inspected on a regular basis to locate assets which are no longer in use. Such assets are written down to DKK 0.

As at 31 December 2012, assets classified as financial leases are included in other equipment with a cost price of DKK 2,750 thousand. Accumulated depreciation at 31 December 2012 was DKK 2,223 thousand. The asset classified as financial lease concerns an acquisition of a fiber network.

3.3. Other financial assets

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Deposits			
Cost at the beginning of the year	21,455	21,219	23,912
Exchange rate adjustment	141	(52)	17
Additions (net)	673	288	(2,710)
Carrying amount at the end of the year	<u>22,269</u>	<u>21,455</u>	<u>21,219</u>

3.4. Trade receivables

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Total trade receivables (gross)	<u>431,706</u>	<u>341,029</u>	<u>320,228</u>
Allowances for bad debt at the beginning of the year	(467)	(621)	(1,152)
Losses on bad debts	—	—	—
Adjustment of allowances for bad debt in the year	(823)	154	531
Allowances for bad debt at year end	<u>(1,290)</u>	<u>(467)</u>	<u>(621)</u>
Total trade receivables (net)	<u>430,416</u>	<u>340,562</u>	<u>319,607</u>

NNIT is continuously conducting individual assessments of bad debts. If this leads to an assessment that NNIT will not be able to collect all outstanding payments, an allowance for bad debts is made. On the basis of historical data, the allowance for bad debts at 31 December 2014 was DKK 1,290 thousand (2013: DKK 467 thousand and in 2012: DKK 621 thousand).

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Ageing of non-impaired trade receivables:			
Not due at balance sheet date	381,390	299,421	263,645
Overdue between 1 and 30 days	15,673	20,063	39,006
Overdue between 31 and 60 days	4,085	8,511	7,737
Overdue by more than 60 days	<u>29,268</u>	<u>12,567</u>	<u>9,219</u>
Total trade receivables	<u>430,416</u>	<u>340,562</u>	<u>319,607</u>
Recognised in the balance sheet as follows:			
Trade receivables	235,538	194,928	146,603
Receivables from related parties	<u>194,878</u>	<u>145,634</u>	<u>173,004</u>
Total trade receivables	<u>430,416</u>	<u>340,562</u>	<u>319,607</u>

3.5. Work in progress

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Cost of work in progress	458,804	250,620	278,261
Gross profit	<u>177,737</u>	<u>114,964</u>	<u>131,549</u>
Work in progress at sales value	636,541	365,584	409,810
Received payments on account	(546,129)	(272,835)	(264,377)
Total	90,412	92,749	145,433
Sales value of service contracts not invoiced	2,598	13,172	12,658
Work in progress at balance sheet date (net)	<u>93,010</u>	<u>105,921</u>	<u>158,091</u>
Recognised in the balance sheet as follows:			
Work in progress under assets	134,156	141,317	171,323
Prepayments under liabilities	<u>(41,146)</u>	<u>(35,396)</u>	<u>(13,232)</u>
Work in progress at balance sheet date (net)	<u>93,010</u>	<u>105,921</u>	<u>158,091</u>

3.6. Employee benefits

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Provision for jubilee benefits			
At the beginning of the year	4,994	5,165	4,885
Utilized	(450)	(250)	(341)
Additions	<u>830</u>	<u>79</u>	<u>621</u>
At the end of the year	<u>5,374</u>	<u>4,994</u>	<u>5,165</u>

The provision concerns NNIT's future employee jubilee obligations and is based on actuarial calculations.

Defined benefit pension obligations

	<u>Pension liability</u>	<u>Plan asset</u> (DKK '000)	<u>Net liability</u>
2014			
At the beginning of the year	22,814	15,853	6,961
Current service costs	3,822	—	3,822
Interest expenses	640	—	640
Interest income	—	499	(499)
Employer contributions	—	3,613	(3,613)
Benefits paid from plan asset	768	768	—
Remeasurement gains/(losses) recognised in other comprehensive income	3,375	(258)	3,633
Remeasurement gains/(losses)—adjustment from prior years	—	—	—
Settlements	—	—	—
Currency revaluation	686	493	193
Plan participant contribution etc.	1,040	1,040	—
At the end of the year	<u>33,145</u>	<u>22,008</u>	<u>11,137</u>
2013			
At the beginning of the year	37,253	23,541	13,712
Current service costs	5,472	—	5,472
Interest expenses	648	—	648
Interest income	—	435	(435)
Employer contributions	—	3,573	(3,573)
Benefits paid from plan asset	(10,005)	(10,005)	—
Remeasurement gains/(losses) recognised in other comprehensive income	(7,219)	(54)	(7,165)
Remeasurement gains/(losses)—adjustment from prior years	(11)	—	(11)
Settlements	(3,706)	(2,288)	(1,418)
Currency revaluation	(793)	(524)	(269)
Plan participant contribution etc.	1,175	1,175	—
At the end of the year	<u>22,814</u>	<u>15,853</u>	<u>6,961</u>
2012			
At the beginning of the year	23,289	22,469	820
Current service costs	4,458	—	4,458
Interest expenses	776	—	776
Interest income	—	615	(615)
Employer contributions	—	4,229	(4,229)
Benefits paid from plan asset	673	673	—
Remeasurement gains/(losses) recognised in other comprehensive income	6,748	(5,754)	12,502
Currency revaluation	37	36	1
Plan participant contribution etc.	1,272	1,273	(1)
At the end of the year	<u>37,253</u>	<u>23,541</u>	<u>13,712</u>

The defined benefit plans are usually funded by payments from Group companies and by employees to funds independent from NNIT. Where a plan is unfunded, a liability for the retirement obligation is recognised in the balance sheet.

NNIT does not expect the contributions over the next five years to differ significantly from current contributions. The weighted average duration of the defined benefit obligation is 18.7 years in 2014 (2013: 18.7 and 2012: 20.2).

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Assumptions used for valuation			
Discount rate	1.5%	2.3%	2.8%
Price inflation	1.3%	1.5%	1.5%
Projected future remuneration increases	1.8%	2.0%	2.0%
Future increases in social security	1.3%	1.5%	1.5%

Actuarial valuations are performed annually.

Total employee benefits	<u>16,511</u>	<u>11,955</u>	<u>18,877</u>
-------------------------------	---------------	---------------	---------------

3.7. Provisions

Provision for loss on projects

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
At the beginning of the year	5,782	6,447	1,283
Additions	6,824	5,000	6,447
Reclassified to work in progress	(5,000)	—	—
Amount used	<u>(782)</u>	<u>(5,665)</u>	<u>(1,283)</u>
At the end of the year	<u>6,824</u>	<u>5,782</u>	<u>6,447</u>

Provision for loss on projects relates to projects that NNIT is obligated to finalize and where the total project costs exceed the total project income. The provision is based on historical data and an individual evaluation of ongoing projects.

Provision for refurbishment obligations

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
At the beginning of the year	3,022	1,300	—
Additions	<u>3,416</u>	<u>1,722</u>	<u>1,300</u>
At the end of the year	<u>6,438</u>	<u>3,022</u>	<u>1,300</u>

Provision for refurbishment obligation relates to the leasehold agreement regarding Østmarken 3A, DK-2680 Søborg, Denmark and Bändliweg 20, CH-8048 Zurich, Switzerland.

Provisions are recognised in the balance sheet as follows

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Non-current provisions	4,534	3,022	1,300
Current provisions	<u>8,728</u>	<u>5,782</u>	<u>6,447</u>
Total provision	<u>13,262</u>	<u>8,804</u>	<u>7,747</u>

4. CAPITAL STRUCTURE AND FINANCING ITEMS

4.1. Financial income

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Interest income from related parties	3	—	381
Fair value adjustments of financial instruments from related parties (net)	3,930	—	—
Dividend received	1,110	731	—
Interests related to tax	—	134	—
Unrealized gain on shares (net)	1,317	—	—
Realised/Unrealised gain on currency	785	—	—
Other financial income	335	65	35
Total financial income	<u>7,480</u>	<u>930</u>	<u>416</u>

4.2. Financial expenses

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Interest expenses to related parties	12	243	—
Fair value adjustments of financial instruments from related parties (net)	—	1066	654
Interests related to tax	206	62	1
Guarantee commission	991	978	762
Unrealized loss on shares (net)	—	6,409	15,991
Realised/unrealised loss on currency	3,079	2,629	4,405
Other financial expenses	815	860	792
Total financial expenses	<u>5,103</u>	<u>12,247</u>	<u>22,605</u>

4.3. Share capital and earnings per share

On 16 September 2014 a stock split was completed by reducing the nominal value of each share from DKK 1,000 to DKK 1 each or multiples thereof and the shares are issued with a nominal value of DKK 10 each as a multiple of the nominal value of DKK 1. After the stock split, the company's share capital was divided into 100,000 shares.

Also on 16 September 2014 a capital increase was completed by transferring retained earnings to the company's share capital with a total amount of DKK 249,000,000.

The share capital hereafter has a nominal value of DKK 250,000,000, divided into 25,000,000 shares with a nominal value of DKK 10 each.

The calculation of earnings per share has been adjusted retrospectively to reflect the number of shares at 31 December 2012, 2013 and 2014.

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK)	<u>2012</u>
Net profit for the year	209,283,000	185,566,000	143,999,232
Average number of shares outstanding	25,000,000	25,000,000	25,000,000
Dilutive effect of share based payments	—	—	—
Average number of shares outstanding, including dilutive effect of share-based payments	<u>25,000,000</u>	<u>25,000,000</u>	<u>25,000,000</u>
Earnings per share	8.37	7.42	5.76
Diluted earnings per share	8.37	7.42	5.76

4.4. Equity

The share capital consists of 25,000,000 shares at DKK 10 each.

No shares carry special rights.

Retained earnings are accumulated earnings.

Currency revaluations are the difference between average exchange rates of the year and exchange rates at the balance sheet date when consolidating subsidiaries.

Proposed dividends are the Management's proposed dividends for the financial year.

Share-based payments in 2012 were set off against equity according to IFRS 2.

Net cash distribution to shareholders

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	(DKK '000)		
Ordinary dividends	140,000	108,000	68,000
Extraordinary interim dividends	150,000	—	—
Total	<u>290,000</u>	<u>108,000</u>	<u>68,000</u>

At the end of 2014, proposed dividends (not yet declared) of DKK 83,713 thousand (DKK 3.35 per share) are recognised in Retained earnings. At 30 September 2014 an extraordinary interim dividend of DKK 150,000 thousand (DKK 6.00 per share) were declared and paid out. The proposed dividend included in Retained earnings was DKK 140,000 thousand (DKK 5.60 per share) in 2013. The proposed dividend included in Retained earnings was DKK 108,000 thousand (DKK 4.32 per share) in 2012. The proposed dividend included in Retained earnings was DKK 68,000 thousand (DKK 2.72 per share) in 2011.

4.5. Financial assets and liabilities

Depending on the purpose of each asset and liability, NNIT classifies these into the following categories:

- Cash and cash equivalents
- Financial assets at fair value through the income statement
- Loans and receivables
- Financial liabilities at fair value through the income statement
- Financial liabilities measured at amortised cost

	<u>Cash and cash equivalents</u>	<u>Financial assets at fair value through the income statement</u>	<u>Loans and receivables</u>	<u>Total</u>
	(DKK '000)			
Financial assets by category				
Other financial assets	—	—	22,269	22,269
Trade receivables	—	—	430,416	430,416
Work in progress	—	—	134,156	134,156
Other receivables and pre-payments	—	—	85,477	85,477
Shares ⁽¹⁾	—	55,035	—	55,035
Cash and cash equivalents	97,648	—	—	97,648
Total financial assets at the end of 2014	<u>97,648</u>	<u>55,035</u>	<u>672,318</u>	<u>825,001</u>
Total financial assets at the end of 2013	<u>234,990</u>	<u>49,039</u>	<u>578,123</u>	<u>862,152</u>
Total financial assets at the end of 2012	<u>143,627</u>	<u>37,236</u>	<u>619,738</u>	<u>800,601</u>

	Financial liabilities measured at amortized cost	Total
	(DKK '000)	
Financial liabilities by category		
Trade payables	110,942	110,942
Employee costs payable	296,615	296,615
Prepayments received	41,146	41,146
Other current liabilities	112,950	112,950
Total financial liabilities at the end of 2014	561,653	561,653
Total financial liabilities at the end of 2013	474,278	474,278
Total financial liabilities at the end of 2012	500,243	500,243

(1) It is designated that fair value of shares is through the income statement

Financial risks

NNIT's objective at all times is to limit the company's financial risks.

Surplus liquidity is placed in Novo Nordisk's cash pool scheme, generating limited interest according to movements in the Danmarks Nationalbank Tomorrow/Next rate (the "T/N rate"). The interest-bearing liabilities relate to limited overdrafts made on NNIT's DKK 300,000 thousand credit facility, which bears interest according to movements in the T/N rate.

NNIT is exposed to exchange rate risks in the countries where NNIT has its main activities. The majority of NNIT's sales are in DKK and EUR, implying limited foreign exchange risk, due to the Group's functional currency being DKK and Denmark's fixed-rate policy towards EUR. NNIT's foreign exchange risk therefore primarily stems from transactions carried out in the currencies of other countries in which NNIT mainly operates: primarily the Chinese yuan, and, to a lesser extent, the Philippine peso, the Swiss franc, the U.S. dollar and the Czech koruna.

Foreign exchange sensitivity analysis

NNIT estimates that, holding all other variables constant, a 10% depreciation of the average 2014 exchange rate of the Danish kroner against the following currencies would have had the indicated impact (in Danish kroner) on our operating profit for 2014. The following sensitivities address hypothetical situations and are provided for illustrative purposes only.

	2014	2013	2012
	(DKK '000)		
CNY	(11,849)	(9,367)	(5,699)
EUR	9,327	4,083	1,411
PHP	(2,347)	(1,769)	(1,843)
CHF	(1,976)	(2,496)	(2,685)
USD	(1,845)	(888)	689
CZK	(1,346)	(422)	(333)

A corresponding appreciation of the Danish kroner against the above currencies would have had the opposite impact.

At present NNIT's sales in these countries are not sufficiently large to balance these currency risks. To manage the foreign exchange rate risks, NNIT has entered into a hedging agreement with Novo Nordisk to hedge the major foreign currency balances in Chinese yuan and Philippine peso for up to three months. At 31 December 2014 the hedged amount was USD 6,000 thousand and an unrealised currency gain of DKK 768 thousand related to the agreed hedging contracts is recognised under financial expenses. Hedge accounting is not applied.

NNIT is exposed to a market price risk in regard to Novo Nordisk B shares listed on NASDAQ OMX Copenhagen A/S in connection with the long-term share-based incentive programme for certain key employees, including Group Management.

In May 2014 NNIT purchased Novo Nordisk shares corresponding to the obligation for 2014, which minimizes NNIT's risk when there are fluctuations in the share value.

NNIT's credit risk principally arises from the trade receivables, which amounted to DKK 430,416 thousand as at 31 December 2014 (31 December 2013: DKK 340,562 thousand). NNIT's single largest concentration of credit risk is with the Novo Nordisk Group. At 31 December 2014, our trade receivables from the Novo Nordisk Group amounted to DKK 194,878 thousand (31 December 2013: DKK 145,634 thousand). The classification of trade receivables according to maturity date is described in note 3.4.

Cash management

NNIT wants to maintain a flexible capital structure. At 31 December 2014, NNIT had an undrawn credit facility as part of Novo Nordisk's cash pool scheme in the amount of DKK 300,000 thousand (2013: DKK 25,000 thousand). Effective from the completion of the IPO, NNIT will enter into a new DKK 400,000 thousand facility agreement, which will replace the current DKK 300,000 thousand facility. At 31 December 2014, NNIT had cash and cash equivalents of DKK 69,900 thousand in Denmark and DKK 27,800 thousand outside of Denmark.

NNIT monitors capital on the basis of the solvency ratio, which is calculated on the basis of total equity as a percentage of total equity and liabilities. At the end of the year, the solvency ratio was 52.8 % (2013: 60.0 %).

4.6. Leasing liabilities

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Leasing liabilities at the beginning of the year	—	341	2,252
Additions	—	—	—
Leasing payments	—	(338)	(1,860)
Interests	—	(3)	(951)
Leasing liabilities at the end of the year	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>341</u>
Leasing liabilities mature within the following categories:			
Classified as current liabilities	—	—	341
Classified as non-current liabilities	—	—	—
Present value of leasing liabilities	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>341</u>

5. OTHER DISCLOSURE

5.1. Long-term share-based incentive and option programmes

Long-term share-based incentive programme

The company's key employees, who comprise the Group Management and the management below the Group Management, are included in a long-term share-based incentive programme.

In 2014, the operating profit and cash flow have resulted in a grant of 193.2% of the base allocation for key employees, which is the equivalent of DKK 9,858 thousand.

In 2013, the operating profit and cash flow have resulted in a grant of 169% of the base allocation for key employees, which is the equivalent of DKK 6,554 thousand. In 2012 it was three months' salary for key employees and six months' salary for the CEO, which is the equivalent of DKK 7,798 thousand.

For more information regarding the long-term share-based incentive programme, please refer to note 2.2 Employee costs.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	(DKK '000)		
Share-based payments are included as costs with the following amounts			
Cash-based share bonus programme recognised as a liability according to IFRS 2 cash method	7,392	6,502	7,725
Liability adjustments	9,951	8,892	13,711
Total share-based payments	<u>17,343</u>	<u>15,394</u>	<u>21,436</u>
Recognised in the income statement:			
Costs of goods sold	3,721	3,838	4,030
Sales and marketing costs	1,655	1,475	1,507
Administrative expenses	2,016	1,189	2,188
Financial items	9,951	8,892	13,711
Total share-based payments	<u>17,343</u>	<u>15,394</u>	<u>21,436</u>

Shares are expensed over the four-year vesting period at the market value at grant date. Value adjustments are recognised as financial items.

Management's holding of Novo Nordisk shares

	<u>At the beginning of the year</u>	<u>Additions during the year</u>	<u>Sold/transferred during the year</u>	<u>At the end of the year</u>	<u>Market value* DKK '000</u>
Per Kogut	12,700	17,945	(30,445)	200	52
Carsten Krosgaard Thomsen	1,025	3,007	—	4,032	1,050
Jess Julin Ibsen	—	1,250	—	1,250	325
Executive Management in total	<u>13,725</u>	<u>22,202</u>	<u>(30,445)</u>	<u>5,482</u>	<u>1,427</u>
Other members of Group Management	<u>35,655</u>	<u>46,685</u>	<u>(8,425)</u>	<u>73,915</u>	<u>19,240</u>
Share pool**	<u>219,370</u>	<u>43,624</u>	<u>(92,289)</u>	<u>170,705***</u>	<u>44,435</u>
Total	<u>268,750</u>	<u>112,511</u>	<u>(131,159)</u>	<u>250,102</u>	<u>65,102</u>

* Calculation of the market value is based on the Novo Nordisk B share price of DKK 260.3 at 31 December 2014.

** Share pool for Executive Management, other members of Group Management and the Vice President Group. The annual allocation to the share pool is locked up for three years before it is transferred to the participants employed at the end of each three-year period. Based on the split of participants when the share pool was established, approximately 35% of the pool will be allocated to the members of Executive Management and approximately 65% to other members of Group Management and the Vice President Group. In the lock-up period, the share pool may potentially be reduced in the event of lower-than-planned value creation in subsequent years.

*** Share pool includes the 2011 programme released on 30 January 2015 for the CEO and excludes 29,194 shares assigned to retired Executive Management, other members of Group Management and the Vice President Group.

Share options programme

In the period 1998-2006, share options (Novo Nordisk B shares) were granted to key employees. The last share options under this programme were granted in 2006 with a four-year vesting period. The options granted in 2006 can be exercised until 26 March 2015.

Assumptions for share options

The fair value of the 2006 option programme is set as the difference between the exercise price (DKK 35.0) and the closing price at 30 December 2014 (DKK 260.3). In 2013, the fair value of the share options was calculated using the Black-Scholes option pricing model. The assumptions are shown below.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Calculation of the market value of the option at the end of the year			
Expected life of the option in years (average)	n/a	1	1
Expected volatility	n/a	21.0%	21.0%
Expected dividend per share (in DKK)	n/a	4.5	3.6
Risk-free interest rate (based on Danish government bonds)	n/a	0.1%	0.0%
Novo Nordisk B share price at the end of the year (in DKK)*	n/a	198.8	183.3

* With effect from 2 January 2014 a stock split of Novo Nordisk's B shares changed the trading unit from DKK 1.0 to DKK 0.2. The disclosed expected dividend and share price are changed accordingly.

An expected increase in dividend per share of 10% per year is included in the calculation.

Share options are no longer granted. Instead, employees participate in the NNIT share bonus programme.

Outstanding share options

	<u>No. of options</u>	<u>Average exercise price DKK</u>	<u>Fair value (DKK '000)</u>
2014			
Outstanding at the beginning of the year	113,750	34.2	17,658
Exercised in the year	(88,750)	34.1	(19,088)
Reversed/cancelled	—	—	—
Value adjustment	—	—	7,063
Outstanding at the end of the year	<u>25,000</u>	<u>35.0</u>	<u>5,633</u>
2013			
Outstanding at the beginning of the year	234,750	32.4	34,209
Exercised in the year	(81,000)	32.4	(12,735)
Reversed/cancelled	(40,000)	26.8	(6,430)
Value adjustment	—	—	2,614
Outstanding at the end of the year	<u>113,750</u>	<u>34.2</u>	<u>17,658</u>
2012			
Outstanding at the beginning of the year	254,750	32.0	24,209
Exercised in the year	(20,000)	26.8	(3,132)
Value adjustment	—	—	13,132
Outstanding at the end of the year	<u>234,750</u>	<u>32.4</u>	<u>34,209</u>

	<u>Issued share options No. of options</u>	<u>Exercised/ reversed No. of options</u>	<u>Outstanding/ not exercised No. of options</u>	<u>Exercise price DKK</u>	<u>Exercise period</u>
Exercisable and outstanding share options 2014					
Share option scheme for 2005	300,000	300,000	—	30.6	11.4.2009-10.4.2014
Share option scheme for 2006	390,000	365,000	25,000	35.0	27.3.2010-26.3.2015
Share option scheme exercisable at the end of the year	<u>690,000</u>	<u>665,000</u>	<u>25,000</u>		
Exercisable and outstanding share options 2013					
Share option scheme for 2005	300,000	(281,250)	18,750	30.6	11.4.2009-10.4.2014
Share option scheme for 2006	390,000	(295,000)	95,000	35.0	27.3.2010-26.3.2015
Share option scheme exercisable at the end of the year	<u>690,000</u>	<u>(576,250)</u>	<u>113,750</u>		
Exercisable and outstanding share options 2012					
Share option scheme for 2004	280,000	(240,000)	40,000	26.8	31.1.2008-30.1.2013
Share option scheme for 2005	300,000	(235,250)	64,750	30.6	11.4.2009-10.4.2014
Share option scheme for 2006	390,000	(260,000)	130,000	35.0	27.3.2010-26.3.2015
Share option scheme exercisable at the end of the year	<u>970,000</u>	<u>(735,250)</u>	<u>234,750</u>		

5.2. Fee to statutory auditors

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	(DKK '000)		
Statutory audit	926	804	786
Other assurance engagements	308	392	293
Tax advisory services	64	23	40
Other services	1,892	1,250	1,804
Total fee to statutory auditors	<u>3,190</u>	<u>2,469</u>	<u>2,923</u>

5.3. Reversal of non-cash items

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Income taxes	58,441	49,578	50,560
Amortisation and depreciation	124,016	107,808	89,948
Scrap of tangible assets	2,847	528	—
Increase/(decrease) in provisions and employee benefits	9,014	(7,587)	8,285
Dividends received reclassified to investing activities	(1,110)	(731)	—
Other adjustments for non-cash items	4,653	4,206	(2,032)
Total	<u>197,861</u>	<u>153,802</u>	<u>146,761</u>

5.4. Statement of cash flows—specifications

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Changes in working capital			
Increase/(decrease) in current receivables less tax receivables	(92,719)	41,351	(150,903)
Increase/(decrease) in current liabilities less provisions and tax payables	87,375	(22,944)	47,874
—hereof change in trade payables related to investments	(4,329)	(57,686)	43,226
Total	<u>(9,673)</u>	<u>(39,279)</u>	<u>(59,803)</u>
Purchase of tangible assets			
Purchase of tangible assets	(155,227)	(104,249)	(164,320)
Change in trade payables related to purchase of tangible assets	4,329	57,686	(43,226)
Total	<u>(150,898)</u>	<u>(46,563)</u>	<u>(207,546)</u>
Additional cash flow information⁽¹⁾:			
Cash and equivalents at the end of the year	97,648	234,990	143,627
Undrawn committed credit facilities	300,000	25,000	25,000
Financial resources at the end of the year	<u>397,648</u>	<u>259,990</u>	<u>168,627</u>
Cash flow from operating activities	315,176	254,242	187,028
Cash flow from investing activities	(162,518)	(54,538)	(252,501)
Free cash flow	<u>152,658</u>	<u>199,704</u>	<u>(65,473)</u>

(1) Additional non-IFRS measures. 'Financial resources at the end of the year' is defined as the sum of cash and equivalents at the end of the year and undrawn committed credit facilities. Free cash flow is defined as 'cash flow from operating activities' less 'cash flow from investing activities'.

At the end of the year, NNIT had an undrawn credit facility as part of Novo Nordisk's cash pool scheme, in the amount of DKK 300,000 thousand (2013: DKK 25,000 thousand and 2012: DKK 25,000 thousand). NNIT has entered into a new DKK 400,000 thousand facility agreement with Danske Bank, which will become effective from the completion of the IPO and will replace the current DKK 300,000 thousand facility.

5.5. Contingent liabilities, other contractual obligations and legal proceedings

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
		(DKK '000)	
Operating lease commitments expiring within the following periods from balance sheet date			
Within 1 year	55,958	44,416	46,334
Between 1 and 5 years	184,141	180,026	130,680
After 5 years	85,430	130,158	136,962
Total	<u>325,529</u>	<u>354,600</u>	<u>313,976</u>
Operating leases in the income statement for the year	<u>44,886</u>	<u>64,979</u>	<u>47,421</u>
Operating leases include rental of premises, vehicles and hardware.			
Other contractual obligations expiring within the following periods from balance sheet date			
Within 1 year	25,578	24,966	36,972
Between 1 and 5 years	37,864	2,442	3,880
Total	<u>63,442</u>	<u>27,408</u>	<u>40,852</u>
Other contractual obligations in the income statement for the year	<u>24,576</u>	<u>14,738</u>	<u>31,790</u>

Other contractual obligations include maintenance, licenses and contractual agreements.

Contractual obligations with related parties

Contractual obligations with related parties for 2014 amount to DKK 4,557 thousand (2013: DKK 8,251 thousand and 2012: DKK 15,702 thousand).

These obligations include rental of premises and service agreements.

Contingent liabilities and legal proceedings

Contingent liabilities

In a recent decision (C-464/12) involving ATP PensionService A/S, the Court of Justice of the European Union rejected a Danish VAT practice previously applied by the Danish Tax Authorities, which required VAT to be charged on the provision of administration services to pension companies.

As a result of the Court decision, two pension companies have requested that NNIT refunds VAT paid on certain services provided by NNIT. Pursuant to the Danish Tax Administration Act, NNIT expects to claim a refund from the Danish Tax Authorities of the VAT collected on services provided to the two pension companies in question and has in relation hereto sent a letter to the Danish Tax Authorities asking them to suspend the limitation period and reassess the VAT returns.

The Danish Tax Authorities have not yet indicated whether the two pension companies will be entitled to a refund and whether such a refund will be the full VAT amount or the full VAT amount less certain deductions. In either event, this is not expected to have any material adverse effect on our financial position and operating results as the terms of NNIT's customer contracts with these two pension companies allow NNIT to pass on the net effects of any new or amended taxes in respect of the services provided to the two customers. Consequently, no provision has been made.

Legal proceedings

NNIT is currently involved in a legal dispute with a customer in our Public customer group regarding the delivery of a supply and logistics IT system. The parties disagree as to which party is responsible for the delay. In June 2014, the customer initiated arbitration proceedings in Copenhagen. The arbitration dispute in question is still in its preparatory stages and therefore NNIT cannot reliably predict the potential outcome of the arbitration dispute and/or the time frame for the resolution of the arbitration dispute. In its financial statements, NNIT has reversed DKK 35,000 thousand of net turnover previously recognised in connection with the contract to which the dispute relates. In the event that the arbitration award is granted entirely in favour of our counterparty based

on current pleadings, NNIT estimates that this would reduce its operating profit by approximately DKK 77,000 thousand (a cash outflow of DKK 65,000 thousand), plus costs of arbitration incurred and interest. This estimate takes into account and is additional to the reversal of net turnover previously recognised. In the event that the arbitration award is granted entirely in our favour based on current pleadings, NNIT estimates that this would increase its operating profit by approximately DKK 51,000 thousand (a cash inflow of DKK 63,000 thousand), excluding any costs or interest awarded to NNIT. NNIT does not currently expect a final ruling by the arbitration tribunal until late 2015 or 2016.

5.6. Related party transactions and ownership

Related parties

Ownership

NNIT is a 100 % owned subsidiary of Novo Nordisk A/S. Novo Nordisk A/S is controlled by Novo A/S, of which the Novo Nordisk Foundation is the ultimate owner.

The consolidated financial statements of the parent company, Novo Nordisk A/S as well as the ultimate parent company, the Novo Nordisk Foundation, can be ordered at Novo Nordisk A/S, Novo Allé, 2880 Bagsværd and the Novo Nordisk Foundation, Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

Related parties

Related parties are considered to be the Group Management of NNIT A/S, NNIT Board of Directors, the Novo Nordisk Foundation, Novo A/S, the Novo Nordisk Group, the Novozymes Group, Xellia Pharmaceuticals and the Board of Directors of these entities. All agreements have been negotiated at arm's length, and most of these agreements are for one year.

The Novozymes Group is a controlled subsidiary of Novo A/S, which holds 71% of the votes.

Transactions

For information on remuneration to Group management of NNIT, please refer to note 2.2 'Employee costs'.

During the year NNIT has entered into the following transactions with related parties.

	<u>2014</u>	<u>2013</u> (DKK '000)	<u>2012</u>
Net sales			
Novo Nordisk Group	1,260,270	1,170,042	1,153,622
Novozymes Group	36,483	40,206	42,106
Novo A/S	25	274	1,315
Total	<u>1,296,778</u>	<u>1,210,522</u>	<u>1,197,043</u>
Net purchases			
Novo Nordisk Group	54,551	51,843	35,411
Novozymes Group	130	(80)	356
Total	<u>54,681</u>	<u>51,763</u>	<u>35,767</u>
Financial income			
Novo Nordisk Group	3,933	—	381
Total	<u>3,933</u>	<u>—</u>	<u>381</u>
Financial expenses			
Novo Nordisk Group	12	1,309	654
Total	<u>12</u>	<u>1,309</u>	<u>654</u>
Trade receivables			
Novo Nordisk Group	185,774	137,121	167,918
Novozymes Group	8,399	8,444	5,074
Novo A/S	705	69	12
Total	<u>194,878</u>	<u>145,634</u>	<u>173,004</u>

Work in progress			
Novo Nordisk Group	36,544	38,153	44,952
Novozymes Group	—	1,703	—
Novo A/S	483	—	—
Total	37,027	39,856	44,952
Short-term cash pooling in related companies classified as cash			
Novo Nordisk Group	69,859	204,907	126,932
Total	69,859	204,907	126,932
Liabilities to related parties			
Novo Nordisk Group	10,990	15,359	2,056
Novozymes Group	163	199	445
Total	11,153	15,558	2,501
Prepayments from related parties			
Novo Nordisk Group	1,142	9,781	3,189
Novozymes Group	—	1,954	1,808
Total	1,142	11,735	4,997

There have been no significant transactions with the Novo Nordisk Foundation or with the Board of Directors in any of the companies mentioned above.

Novo Nordisk A/S, Bagsværd, Denmark has control over the Group. Novo Nordisk A/S is controlled by Novo A/S, of which the Novo Nordisk Foundation is the ultimate owner. Related parties also include the companies in which the Novo Nordisk Foundation exercises significant influence.

Companies in the NNIT Group:

	<u>Country</u>	<u>Year of incorporation/ acquisition</u>	<u>Issued share capital/Paid in capital</u>	<u>Percentage of shares owned</u>
2014				
NNIT (Tianjin) Technology Co. Ltd.	China	2008	USD 800,000	100
NNIT Philippines Inc.	Philippines	2009	PHP 24,000,000	100
NNIT Switzerland AG	Switzerland	2010	CHF 500,000	100
NNIT Germany GmbH	Germany	2011	EUR 25,000	100
NNIT Inc.	USA	2011	USD 250,000	100
NNIT Czech Republic s.r.o.	Czech Republic	2014	CZK 2,000,000	100

5.7. Events after balance sheet date

There have been no events after the balance sheet date that could have a significant impact on the assessment of NNIT's financial position at 31 December 2014.

Annex A—Articles of Association of NNIT A/S

Articles of Association

NNIT A/S

CVR no. 21 09 31 06

TABLE OF CONTENTS

	<u>Page</u>
1. Name and objectives	A-3
2. Share capital and shares	A-3
3. Increase of share capital	A-3
4. General meeting, venue and notice	A-3
5. Agenda for the annual general meeting	A-4
6. Attendance and voting rights at the general meeting	A-4
7. Resolutions at general meetings	A-5
8. Board of Directors	A-5
9. Executive Management	A-5
10. Rule of signature	A-5
11. Remuneration Principles	A-5
12. Language	A-5
13. Electronic communication	A-5
14. Audit and annual report	A-6
15. Financial year	A-6

1 Name and objectives

- 1.1 The name of the Company is NNIT A/S.
- 1.2 The objectives of the Company are to develop and market products and services within information technology, project management and consultancy tasks as well as any other related activities at the discretion of the Board of Directors. Furthermore, the Company may, within its line of business, participate in partnerships or co-operate with other businesses.
- 1.3 The Company strives to conduct its activities in a financially, environmentally, and socially responsible way.

2 Share capital and shares

- 2.1 The Company's nominal share capital is DKK 250,000,000, divided into shares of DKK 1 each or multiples thereof.
- 2.2 The share capital has been fully paid up.
- 2.3 The shares shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the name of the holder in the Company's register of shareholders.
- 2.4 The shares are negotiable instruments. No restrictions shall apply to the transferability of the shares.
- 2.5 No shares shall carry special rights.
- 2.6 No shareholder shall be under an obligation to have his/her shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party.
- 2.7 The shares are registered with and issued in dematerialised form through VP SECURITIES A/S, company registration (CVR) no. 21 59 93 36. Dividend is paid out through VP SECURITIES A/S. Rights concerning the shares shall be notified to VP SECURITIES A/S in accordance with applicable rules.

3 Increase of share capital

- 3.1 In the period until 30 April 2018, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 25,000,000. The capital increase shall take place at market price and may be effected by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash.
- 3.2 In the period until 30 April 2018, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 7,500,000 in connection with the issue of new shares for the benefit of the Company's employees and/or employees of its subsidiaries. The new shares shall be issued at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price and may be effected by cash payment.
- 3.3 The authorisations granted to the Board of Directors pursuant to Articles 3.1 and 3.2 can in the aggregate only be exercised to increase the share capital by a maximum nominal amount of DKK 25,000,000.
- 3.4 New shares issued pursuant to Articles 3.1 and 3.2, shall be issued in the name of the holder, shall be negotiable instruments, and in every respect shall carry the same rights as the Company's existing shares.

4 General meeting, venue and notice

- 4.1 The general meeting shall, subject to Danish law and the limitations set out in these Articles of Association, exercise the ultimate authority over the Company.
- 4.2 General meetings shall be held in the Capital Region of Denmark.
- 4.3 The annual general meeting shall be held before the end of April every year.
- 4.4 Extraordinary general meetings shall be held when resolved by the general meeting or the Board of Directors, or when requested by the auditor, or shareholders representing no less than five per cent of the share capital. Such request shall be submitted in writing to the Board of Directors and be accompanied by a specific proposal for the business to be transacted. The Board of Directors convenes an extraordinary general meeting no later than two weeks after such request has been made.

- 4.5 A general meeting shall be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice on the Company's website and by written notice to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have so requested.
- 4.6 For a period of at least three weeks prior to the general meeting, including the date of the general meeting, a copy of the notice convening the general meeting with the agenda, complete proposals, the documents to be presented at the general meeting, information on the total number of shares and voting rights on the date of the notice to convene as well as forms to be used for voting by proxy or by correspondence will be available on the Company's website.
- 4.7 The general meeting shall be presided over by a chairman elected by the Board of Directors. The chairman shall decide all questions regarding the discussions, the casting of votes and the result of voting.
- 4.8 General meetings shall be held in Danish, but the Board of Directors may decide to offer simultaneous interpretation into English. Documents prepared for the use of the general meeting shall be in Danish and, if decided by the Board of Directors, in English.

5 Agenda for the annual general meeting

- 5.1 Any shareholder shall be entitled to have a specific matter considered at the annual general meeting. Such proposals must be submitted in writing to the Board of Directors not later than six weeks prior to the general meeting.
- 5.2 The agenda for the annual general meeting shall include the following:
 1. Board of Directors' report on the Company's activities in the past financial year
 2. Presentation and adoption of the audited annual report
 3. Distribution of profit or covering of loss according to the adopted annual report
 4. Approval of the Board of Directors' remuneration
 5. Election of members to the Board of Directors, including Chairman and Deputy Chairman
 6. Appointment of auditor
 7. Authorisation to acquire treasury shares
 8. Any proposals from the Board of Directors or shareholders
 9. Any other business

6 Attendance and voting rights at the general meeting

- 6.1 The right of a shareholder to attend and vote at a general meeting is determined by the shares held by the shareholder at the record date. The record date is one week prior to the general meeting. A shareholder's holding of shares and voting rights is calculated at the record date based on the registration of the number of shares held by that shareholder in the Company's register of shareholders as well as possible notifications of ownership received by the Company for the purpose of registration in the Company's register of shareholders.
- 6.2 A shareholder who is entitled to attend the general meeting pursuant to Article 6.1 and who wants to attend the general meeting shall request to receive an admission card not later than three days prior to the date of the general meeting.
- 6.3 A shareholder may attend in person or by proxy, and both a shareholder and a proxy may attend together with an adviser.
- 6.4 The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws.
- 6.5 A shareholder who is entitled to participate in the general meeting pursuant to Article 6.1 may vote by correspondence in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Votes by correspondence shall be received by the Company not later than the weekday before the general meeting. Votes by correspondence cannot be withdrawn.
- 6.6 Each share of the nominal value of DKK 1 shall carry one vote.

7 Resolutions at general meetings

- 7.1 Resolutions by the general meeting shall be passed by a simple majority of votes unless otherwise prescribed by law or by these Articles of Association.
- 7.2 Resolution to amend the Articles of Association requires that the decision is adopted with at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, unless applicable law prescribes stricter or less strict adoption requirements or applicable law confers specific authority to the Board of Directors or other bodies.
- 7.3 Resolutions to amend the Articles of Association required by law to be made by the general meeting with at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, may only be adopted by the general meeting if at least 1/3 of the total share capital is represented (quorum). If there is no quorum, the Board of Directors shall convene a new general meeting within 14 days on which the proposal may be adopted in accordance with Article 7.2 regardless of whether the requirement on quorum is satisfied or not. Proxies on the first general meeting are also considered valid on the second general meeting unless they have been explicitly revoked.

8 Board of Directors

- 8.1 The Board of Directors shall consist of not less than four and not more than eight members elected by the general meeting, including a Chairman and a Deputy Chairman if so elected by the general meeting. In the event of permanent absence of the Chairman and/or the Deputy Chairman, the Board of Directors shall be entitled to elect a new Chairman and/or Deputy Chairman who shall remain in office until the next annual general meeting.
- 8.2 Board members elected by the general meeting are elected for a term of one year. Re-election can take place. Only persons younger than 70 years at the time of election may be elected to the Board of Directors.
- 8.3 The Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented.
- 8.4 Resolutions of the Board of Directors are passed by simple majority. In the event of equal votes, the Chairman—or in his/her absence the Deputy Chairman—shall have a casting vote.

9 Executive Management

- 9.1 The Board of Directors shall appoint an Executive Management consisting of two to six members to be in charge of the day-to-day management of the Company.

10 Rule of signature

- 10.1 The Company shall be bound by the joint signatures of two members of the Executive Management or by the joint signature of the Chairman and one member of the Executive Management or by the joint signature of the Deputy Chairman and one member of the Executive Management or by the joint signature of the Chairman and one other member of the Board of Directors or by the joint signature of all members of the Board of Directors.

11 Remuneration Principles

- 11.1 The Company has adopted remuneration principles for the Board of Directors and the Executive Management, which includes overall principles on incentive pay pursuant to section 139 of the Danish Companies Act. The remuneration principles, which have been approved by the general meeting, are available on the Company's website, www.nnit.com.

12 Language

- 12.1 The Company's corporate language is English.

13 Electronic communication

- 13.1 All communication from the Company to the individual shareholders, including notices to convene general meetings, may take place electronically by posting on the company's website or by e-mail. General notices will be published on the Company's website and in such other manner as may be prescribed by applicable law. The Company may at all times choose to send notices, etc., by ordinary post instead.

- 13.2 Communication from shareholders to the Company may take place by e-mail or by ordinary post.
- 13.3 Each shareholder is responsible for ensuring that the Company has the correct e-mail address at all times. The Company is not obliged to verify such contact information or to send notices in any other way.
- 13.4 Information about system requirements and electronic communication procedures can be found on the Company's website, www.nnit.com.

14 Audit and annual report

- 14.1 The Company's annual accounts shall be audited by a state-authorised public accountant elected by the general meeting for a one-year term. Re-election may take place.
- 14.2 Annual reports shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

15 Financial year

- 15.1 The Company's financial year shall be the calendar year.

As adopted at the Company's extraordinary general meeting held on 17 February 2015.

Chairman of the general meeting:

Rikke Schjøtt Petersen

Annex B—Application Form

Application form (Only one form per custody account)	Offering of 10,000,000 Offer Shares of DKK 10 nominal value each
---	---

Application for purchase of Offer Shares in NNIT A/S, CVR-no. 21 09 31 06

Selling agent:	Danske Bank A/S CVR no. 61 12 62 28 Corporate Actions Holmens Kanal 2-12 DK-1092 Copenhagen K Denmark
Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners:	Danske Bank A/S, Morgan Stanley & Co. International plc
Co-Lead Manager:	Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige (together with the Joint Global Coordinators, the "Managers")
Offer Period:	25 February 2015 to 5 March 2015 at 4:00 p.m. (CET) unless the Offering is closed earlier in whole or in part. The Offer Period for order applications up to and including DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering. The Offering will not be closed before 4 March 2015 at 00:01 a.m. (CET).
Offer Price Range:	DKK 100 to DKK 120 per Offer Share
ISIN	Permanent ISIN: DK0060580512

The English Language Offering Circular dated 23 February 2015 includes *inter alia* the Articles of Association of NNIT A/S, the consolidated financial statements for NNIT A/S as at and for the year ended 31 December 2014 with comparative figures as at and for the years ended 31 December 2013 and 2012 and the terms and conditions for the purchase of Offer Shares.

Both binding order applications and expressions of interest can be submitted with specification of a maximum price. If the Offer Price is determined at a higher level than the stated maximum price no Offer Shares will be allocated to the purchaser.

For binding orders up to and including DKK 3 million the application form is submitted to the purchaser's own account holding institution duly filled in and signed.

The application form shall be submitted in due time for the account holding institution to process and forward the application form in order for the application form to be received by Danske Bank A/S, Corporate Actions no later than 5 March 2015 at 4:00 p.m. CET or such earlier time as the Offering may be closed in whole or in part.

Expressions of interest to purchase Offer Shares for more than DKK 3 million can be submitted to one of the Managers, e.g. by using this application form.

On the terms and conditions stated in the English Language Offering Circular dated 23 February 2015, including in "Risk Factors" and "Selling Restrictions", I/we hereby submit an order application to purchase Offer Shares in NNIT A/S and simultaneously declare to have received a copy of the English Language Offering Circular and that I/we have solely based my/our investment decision on the contents of the English Language Offering Circular. The Offer Price will be fixed upon closing of the Offering through a bookbuilding process. See the "Terms and Conditions of the Offering". Only one application form per custody account with VP SECURITIES A/S (VP) will be accepted.

Application submitted as a binding application (for orders up to and including DKK 3 million)

I/we accept that the Managers may demand information about my/our name(s), address(es) and application and are entitled to pass on such information to the selling shareholder, NNIT A/S and the Managers. I/we undertake to pay the equivalent of the Offer Shares allocated at the offer price fixed.

Field (1) or (2) only should be completed

(1) For Danish kroner (DKK):	(2) Number of Offer Shares:	(3) Maximum price per Offer Share if any:

Expression of interest submitted pursuant to the book-building process (for orders above DKK 3 million)

I/we accept that the application form and information about my/our name(s) and address(es) are entitled to be passed on to the selling shareholder, NNIT A/S and the Managers. I/we accept that I/we during the Offer Period can amend or revoke this expression of interest but that this expression of interest automatically will be converted into a binding purchase order upon expiry of the Offer Period.

Field (1) or (2) only should be completed

(1) For Danish kroner (DKK):	(2) Number of Offer Shares:	(3) Maximum price per Offer Share if any:

If the aggregate applications to purchase and expressions of interest exceeds the total number of Offer Shares a reduction will be completed as further described in the English Language Offering Circular see "Plan of Distribution". Neither submission of application orders nor submission of expressions of interest entitles to any Offer Shares. Settlement of the Offering will be effected by way of registration of the allocated number of Offer Shares on your custody account with VP SECURITIES A/S (VP) against payment in DKK, which is expected to take place on or before 10 March 2015.

Information and signature

Name:	VP custody account no.:
Address:	Settlement account no.:
Postal code and city:	Custodian bank:
Tel.:	
Date:	

This application form was submitted to (to be completed by account holding institution):
Reg. No.: *Participant ID-no. (CD-ident.):*
Date: *Tel.:*

Signature

Company stamp and signature

Please complete the form below when opening a new VP custody account.

Opening of new VP custody account (This box should be filled in when opening a new VP custody account and any related settlement account)
Civil registration (CPR) no./company registration (CVR) no.:
Name:
Address:
Postal code and city:
Tel.:
Position:
Existing account no. for settlement, if any:

Ordreblanket (Kun én blanket pr. depot)	Udbud af 10.000.000 Udbudte Aktier à nom. DKK 10
---	--

Ordre om køb af Udbudte Aktier i NNIT A/S, CVR-nr. 21 09 31 06

Salgssteder:	Danske Bank A/S CVR nr. 61 12 62 28 Corporate Actions Holmens Kanal 2-12 1092 København K
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners:	Danske Bank A/S, Morgan Stanley & Co. International plc
Co-Lead Manager:	Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviske Enskilda Banken AB (publ), Sverige (Joint Global Coordinators og Co-Lead Manager er samlet benævnt "Emissionsbankerne")
Udbudsperiode:	25. februar til 5. marts 2015 kl. 16:00 dansk tid, medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbudsperioden for ordrer op til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. Udbuddet vil tidligst blive lukket den 4. marts 2015 kl. 00:01 dansk tid.
Udbudskursinterval:	DKK 100 til DKK 120 pr. Udbudt Aktie
ISIN koder	Permanent ISIN kode: DK0060580512

Det Engelsksprogede Prospekt dateret den 23. februar 2015 indeholder blandt andet vedtægter for NNIT A/S, det konsoliderede årsregnskab for NNIT A/S pr. 31. december 2014 med sammenligningstal pr. 31. december 2013 og pr. 31. december 2012 samt vilkårene for køb af Udbudte Aktier.

Både bindende ordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs, vil ordregiver ikke blive tildelt nogen Udbudte Aktier.

Før bindende ordrer til og med DKK 3 mio. indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand.

Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordren, således at den er Danske Bank A/S, Corporate Actions, i hænde senest den 5. marts 2015 kl. 16:00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.

Interessetilkendegivelser på mere end DKK 3 mio. skal afgives til en af Emissionsbankerne evt. ved brug af denne ordreblanket.

På vilkår som anført i det Engelsksprogede Prospekt dateret den 23. februar 2015, herunder afsnittene "Risikofaktorer" og "Salgsbegrænsninger", afgiver jeg/vi hermed tilbud om køb af Udbudte Aktier i NNIT A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af det Engelsksprogede Prospekt, og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på indholdet af det Engelsksprogede Prospekt. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden, jf. afsnittet "Udbudsbetingelser". Der kan kun afgives én ordreblanket pr. depot hos VP SECURITIES A/S (VP).

Ordre afgivet som bindende ordre (for ordreløb til og med DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at Emissionsbankerne kan kræve oplysninger om mit/vort navn, adresse og ordre, og er berettiget til at videregive denne information til den sælgende aktionær, NNIT A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af tildelte Udbudte Aktier til den fastsatte udbudskurs.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

1) For kroner (DKK):	2) Antal Udbudte Aktier (stk.):	3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:

Interessetilkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (for ordreløb større end DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at ordreblanketten samt navn og adresse videregives til den sælgende aktionær, NNIT A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi i Udbudsperioden løbende kan ændre eller tilbagekalde interessetilkendegivelsen, men at denne bliver til en bindende ordre ved lukning af Udbuddet.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

1) For kroner (DKK):	2) Antal Udbudte Aktier (stk.):	3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:

Overstiger de samlede ordrer og interessetilkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i det Engelsksprogede Prospekt, jf. afsnittet "Udbudsbetingelser—Tildeling og reduktion". Afgivelse af ordrer eller interessetilkendegivelser medfører ingen sikkerhed for hel eller delvis tildeling af Udbudte Aktier. Afvikling af Udbuddet sker ved registrering af antal tildelte Udbudte Aktier på Deres depot i VP SECURITIES A/S (VP) mod kontant betaling i DKK, hvilket forventes at finde sted senest den 10. marts 2015.

Oplysninger og underskrift

Navn: VP-depotnr.:
 Adresse: Kontonr. til afregning:
 Postnr. og by: Kontoførende institut:
 Telefon:
 Dato:

Ordren er indleveret hos (udfyldes af kontoførende institut):

Reg.nr.: CD-ident:
 Dato: Telefon:

Underskrift

Firmastempel og underskrift

Udfyld nedenfor ved oprettelse af et nyt VP-depot.

Oprettelse af nyt VP-depot (Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)
CPR/CVR-nr.:
Navn:
Adresse:
Postnr. og by:
Telefon:
Stilling:
Evt. eksisterende kontonr. til afregning:

THE COMPANY

NNIT A/S
Østmarken 3A
DK-2860 Søborg
Denmark

MANAGERS

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

Morgan Stanley & Co. International plc
25 Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4QA
United Kingdom

Co-Lead Manager

**Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige**
Bernstorffsgade 50
DK-1577 Copenhagen V
Denmark

LEGAL ADVISERS

To the Company:

As to United States and English Law
Davis Polk & Wardwell London LLP
5 Aldermanbury Square
London EC2V 7HR
United Kingdom

As to Danish Law
Gorrissen Federspiel
H.C. Andersens Boulevard 12
DK-1553 Copenhagen V
Denmark

To the Managers:

As to United States and English Law
Latham & Watkins (London) LLP
99 Bishopsgate
London EC2M 3XF
United Kingdom

As to Danish Law
Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
DK-2100 Copenhagen Ø
Denmark

AUDITORS OF THE COMPANY

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup
Denmark

Initial Public Offering

nnit



Offering of up to 10,781,250 shares

(a public limited liability company incorporated in Denmark under registration (CVR) no. 32266355)

This document relates to the initial public offering of up to 10,781,250 new shares ("Offer Shares") of DKK 1 nominal value each (and together with the Overallotment Shares (as defined below) the "Offering") of Orphazyme A/S (the "Company" or "Orphazyme"). The Company is offering such number of Offer Shares as will raise gross proceeds of up to approximately DKK 690 million (hereof DKK 90 million pursuant to the Overallotment Option (as defined herein)). Assuming completion of the Offering, the Company's registered share capital will increase by a nominal value of up to DKK 9,375,000 as a result of the issue of Offer Shares (excluding the Overallotment Option). The exact number of Offer Shares will be determined based on a book-building process. As used herein, "Shares" shall refer to all outstanding shares of the Company at any given time.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as "Cornerstone Investors" for a total subscription amount of DKK 230 million, corresponding to approximately 38.3% of the Offering (excluding the Overallotment Option). The final allocation within the respective ranges of commitment undertaken by the Cornerstone Investors shall be at the sole discretion of Orphazyme.

The Offering consists of (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark (the "Danish Offering"); and (ii) private placements to institutional investors in certain other jurisdictions (excluding the United States) (the "International Offering"). The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "U.S. Securities Act") ("Regulation S").

The Company has granted the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers (as defined herein) an option (the "Overallotment Option") to subscribe for up to 1,406,250 additional new Shares in the aggregate at the Offer Price (the "Overallotment Shares"), exercisable, in whole or in part, from the date of Admission (as defined herein) until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. If the Overallotment Option is exercised, the term "Offer Shares" shall also include the Overallotment Shares.

You are advised to examine all the risks and legal requirements described in this Offering Circular that might be relevant in connection with an investment in the Offer Shares. Investing in the Offer Shares involves a high degree of risk. See "Risk Factors" beginning on page 34 for a discussion of certain risks that prospective investors should consider before investing in the Offer Shares.

OFFER PRICE RANGE: DKK 64 - DKK 80 PER OFFER SHARE

The offer price at which the Offer Shares will be sold (the "Offer Price") is expected to be between DKK 64 and DKK 80 per share (the "Offer Price Range") and will be determined through a book-building process. The Offer Price will be determined by the Company in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen A/S ("Nasdaq Copenhagen") no later than 8:00 a.m. (CET) on 17 November 2017.

The offer period (the "Offer Period") will commence on 6 November 2017 and will close no later than 16 November 2017 at 12:00 p.m. (noon) (CET). The Offer Period may be closed prior to 16 November 2017; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 15 November 2017 at 00:01 a.m. (CET). The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. If the Offering is closed before 16 November 2017, the first day of trading may be moved forward accordingly. Any such early closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on or around 21 November 2017 (the "Settlement Date") by way of delivery of temporary purchase certificates under the temporary ISIN DK0060911055 (the "Temporary Purchase Certificates") against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors' accounts with VP SECURITIES A/S ("VP Securities") and through the facilities of Euroclear Bank S.A./N.A., as operator of the Euroclear System ("Euroclear") and Clearstream Banking, S.A. ("Clearstream"). Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date under the permanent ISIN DK0060910917 in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates' account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. If the Offering is closed before 16 November 2017 (i.e. the Settlement Date), the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly. The Offering may be withdrawn after Admission and until settlement of the Offering. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved. Registration of the new Offer Shares issued by the Company with the Danish Business Authority will take place following completion of the Offering on the Settlement Date, which is expected to take place on 21 November 2017.

Prior to the Offering, there has been no public market for the Temporary Purchase Certificates or the Shares. Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen (the "Admission") under the symbol "ORPHA TEMP" and for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol "ORPHA". The Admission is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares, the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect. The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 17 November 2017 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. The first day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 17 November 2017 and the last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 21 November 2017. The first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN is expected to be 22 November 2017. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist.

This document has been prepared under Danish law in compliance with the requirements set out in the Danish Consolidated Act no. 251 of 21 March 2017 on securities trading (the "Danish Securities Trading Act"), the Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least €5,000,000, as amended (the "Danish Executive Order on Prospectuses") and as supplemented by Regulation (EU) 2017/1129 of 14 June 2017, as well as Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended (the "Prospectus Regulation"). This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to subscribe for or buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such a jurisdiction.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see "Transfer Restrictions". The distribution of this document and the offer of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. Persons into whose possession this document comes are required by the Company, the Main Shareholders and the Managers to inform themselves about and to observe such restrictions. For a description of certain restrictions on offers of Offer Shares and on distribution of this document, see "Selling Restrictions".

Carnegie

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

Danske Bank

Co-Lead Manager
Oddo

The date of this Offering Circular is 6 November 2017

Table of contents

COVER NOTE	
INTRODUCTION	3
RESPONSIBILITY STATEMENT	4
SUMMARY	5
Danish Summary	5
English Summary	20
RISK FACTORS	34
Risks Relating to the Company's Industry and the Market	34
Risks Relating to the Company's Business	35
Risks Relating to Intellectual Property Rights	45
Risks Relating to the Offering	46
IMPORTANT NOTICE RELATING TO THE OFFERING CIRCULAR	49
SPECIAL NOTICE REGARDING FORWARD-LOOKING STATEMENTS	51
ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES AND SERVICE OF PROCESS	53
PRESENTATION OF FINANCIAL AND CERTAIN OTHER INFORMATION	54
FOREIGN CURRENCY PRESENTATION	55
EXCHANGE RATES	55
AVAILABLE INFORMATION	58
MARKET AND INDUSTRY INFORMATION	59
EXPECTED TIMETABLE OF OFFERING AND FINANCIAL CALENDAR	60
BACKGROUND TO THE OFFERING AND USE OF PROCEEDS	61
DIVIDENDS AND DIVIDEND POLICY	62
CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS	64
INDUSTRY	66
BUSINESS	80
Overview of the business	80
History and development of the Company	80
Strategy	83
Arimoclomol	83
Technology protection	95
Partnerships and academic collaborations	97
New molecular entity (NME) programmes	97
The US priority review voucher program	97
Organisation	97
Material Contracts	98
Legal Proceedings and Investigations	100
Research and Development Policy	100
Property	100
SELECTED HISTORICAL FINANCIAL AND OPERATING INFORMATION	101
OPERATING AND FINANCIAL REVIEW	104
PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION	109
BOARD OF DIRECTORS, EXECUTIVE MANAGEMENT AND KEY EMPLOYEES	114
OWNERSHIP STRUCTURE AND MAIN SHAREHOLDERS	126
RELATED PARTY TRANSACTIONS	130
DESCRIPTION OF THE SHARES AND SHARE CAPITAL	131
TAXATION	136
THE OFFERING	140
THE DANISH SECURITIES MARKET	147

PLAN OF DISTRIBUTION.....	151
SELLING RESTRICTIONS.....	155
TRANSFER RESTRICTIONS.....	156
LEGAL MATTERS.....	157
STATE AUTHORISED PUBLIC ACCOUNTANTS.....	157
ADDITIONAL INFORMATION.....	158
GLOSSARY.....	160
FINANCIAL INFORMATION.....	F-1 - F-46
ANNEX A—EXCERPT FROM ARTICLES OF ASSOCIATION.....	A-1 - A-8
ANNEX B—APPLICATION FORM.....	B-1 - B-4

Introduction

Notice to Investors in the United States

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Offering Circular. Any representation to the contrary is a criminal offence in the United States.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and will be offered outside the United States in compliance with Regulation S. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see *"Transfer Restrictions"*.

European Economic Area ("EEA") Restrictions

In any Member State of the EEA other than Denmark that has implemented the Prospectus Directive, this Offering Circular is only addressed to, and is only directed at, investors in that EEA Member State who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such EEA Member State.

This Offering Circular has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in Member States of the EEA, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly, any person making or intending to make any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Offering Circular should only do so in circumstances in which no obligation arises for the Company, the Main Shareholders or any of the Managers to produce a prospectus for such offer. Neither the Company, the Main Shareholders nor the Managers have authorised, nor do the Company, the Main Shareholders or the Managers authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Managers which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Offering Circular.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any Member State of the European Economic Area that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark (a **"Relevant Member State"**). Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made under the following exemptions under the Prospectus Directive as implemented in that Relevant Member State:

- to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive), subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive;

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, the Main Shareholders or any Manager of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or a supplemental prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive as supplemented by Commission Delegated Regulation (EC) no. 382/2014 of 7 March 2014.

For the purposes of this provision, the expression an "offer to the public" in relation to any Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase Offer Shares, as that definition may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State, and the expression **"Prospectus Directive"** means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto to the extent implemented in the Relevant Member State), and includes any relevant implementing measure in the Relevant Member State.

United Kingdom Restrictions

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are "qualified investors" or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the UK Financial Services and Markets Act 2000.

Any investment or investment activity to which the Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with persons who, (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations, etc."), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, **"relevant persons"**). Persons who are not relevant persons should not take any action on the basis of the Offering Circular and should not act or rely on it.

Responsibility Statement

The Company's Responsibility

The Company is responsible for this Offering Circular in accordance with Danish law.

The Company's Statement

We hereby declare that we, as the persons responsible for this Offering Circular on behalf of the Company, have taken all reasonable care to ensure that, to the best of our knowledge and belief, the information contained in this Offering Circular is in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect the import of its contents.

Copenhagen, 6 November 2017

Orphazyme A/S

Board of Directors

Georges Gemayel
Chairman

Bo Jesper Hansen
Deputy Chairman

Martijn Kleijwegt
Board Member

Martin Bonde
Board Member

Martin Rahbek Kornum
Board Member

Nanna Lüneborg
Board Member

Patrick J.H. Krol
Board Member

Rémi Droller
Board Member

Sten Verland
Board Member

Georges Gemayel: Professional board member

Bo Jesper Hansen: Professional board member

Martijn Kleijwegt: Founder and Managing Partner at LSP

Martin Bonde: Chief Executive Officer at Vaccibody AS

Martin Rahbek Kornum: Co-founder of Orphazyme and senior patent counsel at Coloplast A/S

Nanna Lüneborg: Principal at Novo Holdings A/S

Patrick J.H. Krol: Managing Partner at Aescap Venture

Rémi Droller: Managing Partner at Kurma Partners

Sten Verland: Partner and co-founder at Sunstone Life Science Ventures

Executive Management

Anders Mørkeberg Hinsby
CEO

Anders Vadsholt
CFO

Summary

Danish Summary

The Danish summary below is a translation of the English summary beginning on page 20. In the event of any discrepancies between the Danish and the English version, the English version shall prevail.

Dansk Resumé

Det danske resumé nedenfor er en oversættelse af det engelske resumé, som begynder på side 20. I tilfælde af uoverensstemmelse mellem det danske og det engelske resumé, skal det engelske resumé have forrang.

Resumé

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes "Elementer". Disse Elementer er nummereret i afsnit A–E (A.1–E.7). Dette resumé indeholder alle de Elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapir og udsteder i henhold til Prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da nogle Elementer ikke kræves medtaget, kan der forekomme huller i nummereringen af Elementerne. Selvom et Element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapir og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om Elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af Elementet med angivelsen "ikke relevant".

Afsnit A – Indledning og advarsler

A.1 Advarsel til investorer

Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet.

Enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør træffes af investoren på baggrund af Prospektet som helhed.

Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Kun de personer, som har indgivet resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de øvrige dele af Prospektet, eller hvis det ikke, når det læses sammen med Prospektets øvrige dele, indeholder nøgleoplysninger som hjælp til investorernes overvejelser om, hvorvidt de vil investere i de Udbudte Aktier.

A.2 Tilsagn til formidlere

Ikke relevant. Der er ikke indgået nogen aftale vedrørende anvendelse af Prospektet i forbindelse med et efterfølgende salg eller en endelig placering af de Udbudte Aktier. Selskabet er således ikke indforstået med, at Prospektet bruges i forbindelse med finansielle formidlers efterfølgende salg eller endelige placering af værdipapirer.

Afsnit B – Udsteder

B.1 Juridisk og kommercielt navn

Selskabet er registreret med det juridiske navn Orphazyme A/S og har ingen binavne.

B.2 Domicil, retlig form, indregistreringsland

Selskabet har hjemsted i Københavns Kommune på adressen Ole Maaløes Vej 3, 2200 København N og blev stiftet i Danmark som et anpartsselskab i henhold til dansk ret den 19. juni 2009 og senere omdannet til et aktieselskab den 20. oktober 2017.

B.3 Nuværende virksomhed og hovedaktiviteter

Orphazyme er et dansk biotekselskab med en sen klinisk pipeline vedrørende behandling af sjældne sygdomme, som udvikler nye behandlingsmuligheder for sjældne protein-misfoldningssygdomme. Selskabets førende lægemiddelkandidat, arimoclomol, stimulerer produktionen af cellernes protein-redningssystem, heat shock-proteiner ("HSP'er"), som hjælper de misfoldede proteiner med enten at genskabe deres funktionelle form eller, hvis dette ikke kan opnås, at fjerne proteinerne fra cellerne ved hjælp af cellernes genbrugssystem, lysosomerne, så de ikke længere danner toksiske aggregater.

Arimoclomol udvikles som en potentiel behandling af fire sjældne sygdomme: To neuromuskulære sygdomme, sporadisk inklusionslegeme myositis ("sIBM") og amyotrofisk lateral sklerose ("ALS"), og to lysosomale ophobnings-sygdomme, Niemann-Picks sygdom type c ("NPC") og Gauchers sygdom. Arimoclomol har vist sig at være veltolereret i syv fase I-forsøg og tre fase II-forsøg, hvor tolerabiliteten var sammenlignelig med den for placebo. Arimoclomol fås i kapselform, er i stand til at passere blodhjernebarrieren og har en biotilgængelighed på 80-90%, og der er opnået klinisk proof of concept (validering), baseret på retningsbestemt forbedring på tværs af uafhængige endepunkter, i de neuromuskulære sygdomme samt prækliniske data, der understøtter udviklingen af arimoclomol i de lysosomale ophobningssygdomme.

Selskabet forventer i øjeblikket at have afsluttet tre potentielle registreringsstudier ved udgangen af 2020, og den første potentielle markedsføringsgodkendelse forventes i 2020.

B.4 a Beskrivelse af de væsentligste nyere tendenser, der påvirker Selskabet og de sektorer, inden for hvilke Selskabet opererer

Orphazyme har til hensigt at lancere nye behandlinger af alvorlige og invaliderende, sjældne sygdomme – indledningsvist inden for området protein-misfoldningssygdomme. De neuromuskulære og lysosomale ophobnings-sygdomme fratager progressivt patienterne deres grundlæggende funktioner og medfører i mange tilfælde for tidlig død.

Sjældne sygdomme ("orphan diseases") rammer en lille andel af befolkningen. For mange af de sjældne sygdomme findes der ingen eller kun få behandlingsmuligheder, og der er derfor et stort behov for at udvikle nye behandlinger. Orphazyme udvikler medicin, som potentielt kan forbedre livet for de patienter, der lider af disse sygdomme, hvor der er begrænsede eller slet ingen alternative behandlingsmuligheder.

For at fremme og give incitament til at forske i og udvikle lægemiddelprodukter til sjældne sygdomme, trods det lave antal patienter og de store udviklingsomkostninger, vedtog man i USA i 1983 Orphan Drug Act for at undgå, at disse sygdomme bliver overset. Orphan Drug Act blev en succes og førte til implementeringen af ordninger for lægemidler til sjældne sygdomme ("orphan drugs") på andre store markeder, herunder f.eks. i Japan i 1993 og i EU i 2000. Under orphan drug-ordningerne kan myndighederne tildele et lægemiddelprodukt såkaldt orphan drug-designation. Selskaber, som udvikler lægemidler med orphan drug-designation, er berettiget til en lang række fordele, herunder muligheden for gratis rådgivning fra FDA og EMA samt visse økonomiske fordele som f.eks. skattefradrag for forsknings- og udviklingsomkostninger samt fritagelse for eller reducerede gebyrer for regulatoriske ansøgninger. Hvis en lægemiddelkandidat med orphan drug-designation godkendes af de regulatoriske myndigheder eller myndighedsorganer ved afslutningen af kliniske forsøg, kan de respektive myndigheder beslutte, hvorvidt det farmaceutiske produkt skal tildeles orphan drug-status. Med orphan drug-status har det pågældende lægemiddel markedseksklusivitet i syv år i USA og ti år i EU¹.

¹ EMA European Medicines Agency, Marketing authorisation and market exclusivity, http://www.ema.europa.eu/ema/index.jsp?curl=pages/regulation/general/general_content_000392.jsp& and U.S. Food & Drug Administration, Code of Federal Regulations Title 21, https://www.accessdata.fda.gov/scripts/cdrh/cfdocs/cfcfr/cfrsearch.cfm?cfrpart=316&showfr=1&source=govdelivery&subpartno=21%3A5.0.1.1.6.4&utm_medium=email&utm_source=govdelivery

Da orphan drugs er rettet mod sjældne, svært invaliderende og/eller livstruende sygdomme med mindre patientgrupper, kan disse lægemidler sælges til en højere pris end almindelige lægemidler. I 2016 var den gennemsnitlige årlige omkostning pr. patient i USA ca. fem gange højere for orphan drugs end for lægemidler mod større sygdomme². Der er mange faktorer, som påvirker prisen på orphan drugs og almindelige lægemidler, herunder sygdomsbyrde, samfundets omkostningsbesparelser, behandlingsbehov, klinisk behandlingseffekt, bivirkninger, tolerabilitet, antal patienter berørt af sygdommen, omkostninger forbundet med udvikling og fremstilling, samt forhandlinger med betalere/forsikringsselskaber.

I 2016 steg det globale salg af orphan drugs med 12,2% på årsbasis og nåede USD 114 mia., mens salget af lægemidler mod større sygdomme (eksklusive generiske lægemidler) steg med 2,4% i samme periode og udgjorde USD 578 mia. Det samlede salg af receptpligtig medicin (eksklusive generiske lægemidler) steg med 3,9% i 2016 og udgjorde i alt USD 692 mia. Markedet for orphan drugs forventes at vokse til USD 209 mia. inden 2022, svarende til en gennemsnitlig årlig vækstrate på 11,1% i perioden 2017-2022, hvilket er næsten dobbelt så høj vækst som for det samlede marked for receptpligtig medicin i samme periode³.

B. 5 Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen

Ikke relevant. Selskabet er ikke en del af en koncernstruktur.

B. 6 Personer, som direkte eller indirekte har en andel i udsteders kapital eller stemmerettigheder eller kontrollerer Selskabet

Ved gennemførelsen af Kapitalomstruktureringen 2017 (under forudsætning af en Udbudskurs svarende til den højeste kurs i Udbudskursintervallet) og forud for Optagelsen vil Selskabets Aktier være ejet af Novo Holdings (33,1%), Aescap Venture (15,2%), Sunstone Capital (15,6%), Orpha Pooling B.V. (et joint venture mellem LSP og ALS Invest) (21,0%), Idinvest (7,2%) og Kurma Biofund II (6,6%) (samlet benævnt "**Hovedaktionærerne**") samt UCL Business PLC (0,1%) og Kansas Life Sciences Development Inc. (0,1%). De resterende Aktier (1,1%) ejes indirekte af Selskabets grundlæggere (CSO Thomas Kirkegaard Jensen; CEO Anders Hinsby; professor Marja Helena Jaattela samt medlem af den Nuværende Bestyrelse (som defineret i dette Prospekt) og medstifter, Martin Rahbek Kornum) gennem deres respektive 100%-ejede holdingselskaber.

Hvis Udbudskursen fastsættes under en kurs svarende til den højeste kurs i Udbudskursintervallet, vil der blive udstedt et yderligere antal bonusaktier kort før Optagelsen til de tidligere præferenceaktionærer med henblik på at tage højde for Udbudskursen som led i Kapitalomstruktureringen 2017. Under forudsætning af en Udbudskurs svarende til den laveste kurs i Udbudskursintervallet vil der blive udstedt op til 1.621.968 stk. bonusaktier a nom. DKK 1. Ovenstående ejerandele vil derfor blive tilpasset i overensstemmelse hermed.

I alt 1.293.293 Pre-IPO Warrants (som defineret i dette Prospekt) kan udnyttes (eller bortfalder hvis de ikke udnyttes) i forbindelse med Udbuddet. Den maksimale nominelle kapitalforhøjelse som følge af udnyttelsen af Pre-IPO Warrants er begrænset til DKK 866.965. Kapitalforhøjelsen forbundet med en eventuel udnyttelse af Pre-IPO Warrants forventes at finde sted i forbindelse med afvikling af Udbuddet, dvs. omkring Afviklingsdatoen den 21. november 2017.

Alle Aktier har samme rettigheder og er ligestillet bl.a. med hensyn til stemmeret.

Bortset fra som anført ovenfor er Selskabet ikke bekendt med, at nogen person direkte eller indirekte ejer en andel af Selskabets aktiekapital eller stemmerettigheder, der skal indberettes efter dansk ret.

B. 7 Udvalgte regnskabs- og virksomhedsoplysninger

Nedenstående opstillinger viser et resumé af regnskabsoplysninger for Orphazymes virksomhed. Selskabet har uddraget resuméet af resultatopgørelsen for regnskabsårene 2016 og 2015 af det offentliggjorte Reviderede Regnskab (som defineret i dette Prospekt) for 2016 og det reviewede, ikke-reviderede Sammenligningsregnskab for 2015 (som defineret i dette Prospekt), som er medtaget på side F-17 i Prospektet. Selskabet har uddraget resuméet af resultatopgørelsen for 1. halvår 2017 og 2016 og resuméet af balancen pr. 30. juni 2017 af det ikke-reviderede sammendrag af delårsregnskabet, som er medtaget på side F-5 - F-6 i Prospektet.

² Orphan Drug Report 2015, Evaluate Pharma; Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

³ Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

Orphazyme fører sine regnskaber og optegnelser i DKK, og det reviderede regnskab er udarbejdet i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder ("IFRS") udstedt af International Accounting Standards Board ("IASB") og godkendt af den Europæiske Union samt yderligere krav i årsregnskabsloven. Disse data bør læses sammen med Selskabets regnskab og tilhørende noter, som er medtaget i Prospektet.

Resultatopgørelse

(DKK '000)	1. halvår		Kalenderår	
	1. halvår 2017	1. halvår 2016	2016	2015
Forsknings- og udviklingsomkostninger	(46.870)	(27.875)	(55.817)	(45.865)
Administrationsomkostninger	(7.972)	(2.696)	(7.703)	(7.220)
Driftsunderskud	(54.842)	(30.571)	(63.520)	(53.085)
Finansielle poster	(122)	35	85	(317)
Resultat før skat	(54.964)	(30.536)	(63.435)	(53.402)
Skattegodtgørelse	2.841	2.750	5.500	5.688
Periodens resultat	(52.123)	(27.786)	(57.935)	(47.714)

Balance

(DKK '000)	Pr. 30. juni 2017	Pr. 31. december 2016	Pr. 31. december 2015
Aktiver			
Langfristede aktiver			
Materielle anlægsaktiver	1.007	987	1.487
Tilgodehavende skat	5.591	2.750	2.750
Deposita	357	310	211
Langfristede aktiver i alt	6.955	4.047	4.448
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavende skat	5.500	5.500	5.875
Tilgodehavende fra kapitalforhøjelse	91.319	–	–
Andre tilgodehavender	5.104	3.421	644
Periodeafgrænsningsposter	3.245	4.624	5.970
Likvide beholdninger	33.589	14.349	68.015
Kortfristede aktiver i alt	138.757	27.894	80.504
Aktiver i alt	145.712	31.941	84.952
Passiver			
Egenkapital			
Egenkapital i alt	121.297	17.509	74.143
Kortfristede aktiver			
Leverandørgæld	7.614	4.718	2.447
Gæld til aktionærer	223	–	–
Anden gæld	16.578	9.714	8.362
Kortfristede forpligtelser i alt	24.415	14.432	10.809
Passiver i alt	145.712	31.941	84.952

Pengestrømsopgørelse

(DKK '000)	1. halvår		Kalenderår	
	1. halvår 2017	1. halvår 2016	2016	2015
Driftsaktiviteter				
Nettoresultat før skat	(54.842)	(30.571)	(63.435)	(53.402)
<i>Justering vedr. afstemning af resultat før skat til pengestrømme fra driftsaktiviteter</i>				
Aktiebaseret omkostning	-	-	-	-
Af- og nedskrivninger	291	287	706	554
Gevinst/tab på afhændelse af aktiver	-	-	33	-
Ændring i andre tilgodehavender	(1.730)	(1.032)	(2.876)	(277)
Ændring i forudbetalinger	1.379	1.296	1.347	(4.969)
Ændringer i leverandørgæld	2.896	1.134	2.271	858
Ændringer i anden gæld	6.821	2.284	1.352	4.330
Pengestrømme fra skat	-	-	5.875	6.250
Renteudgifter, netto	(122)	35	-	241
Pengestrømme til driftsaktivitet (netto)	(45.307)	(26.567)	(54.727)	(46.414)
Investeringsaktiviteter				
Investeringer i materielle anlægsaktiver	(311)	-	(238)	(495)
Pengestrømme til investeringsaktiviteter (netto)	(311)	-	(238)	(495)
Finansieringsaktiviteter				
Kapitalbidrag fra aktionærene	65.431	-	1.330	85.970
Likviditet fra konvertible lån	-	-	-	-
Banklån	-	463	-	-
Omkostninger forbundet med kapitalbidrag	(573)	-	(30)	(215)
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter (netto)	64.858	463	1.300	85.755
Netto ændring i likvide beholdninger	19.240	(26.104)	(53.665)	38.846
Likvide beholdninger primo perioden	14.349	68.014	68.014	29.169
Likvide beholdninger ultimo perioden	33.589	41.910	14.349	68.015

Sammenligning mellem 1. halvår 2017 og 1. halvår 2016

Drifts resultat

Forsknings- og udviklingsomkostningerne udgjorde i alt DKK 46,9 mio. i 1. halvår 2017 i forhold til DKK 27,9 mio. i samme periode i 2016. Stigningen skyldes primært igangsættelsen af fase II/III-forsøget vedrørende NPC medio 2016 og omkostninger til forberedelser til et fase II-forsøg i Indien vedrørende Gauchers sygdom. Perioden var desuden påvirket af omkostninger til fremstilling af arimoclomol til fase III-forsøget i sIBM.

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 8,0 mio. i 1. halvår 2017 i forhold til DKK 2,7 mio. i samme periode i 2016. Stigningen skyldes primært omkostninger til advokater, revisorer og konsulenter til forberedelse af børsnoteringen ("**Børsnoteringen**") samt rekruttering af nye ledelsesmedlemmer og yderligere personale. En del af omkostningerne forbundet med Børsnoteringen og den forventede udstedelse af nye Aktier er indregnet i forudbetalinger, indtil Udbuddet er gennemført. Pr. 30. juni 2017 har Selskabet i alt indregnet forudbetalinger vedrørende Børsnoteringen på DKK 1,4 mio.

Pr. 30. juni 2017 havde Orphazyme likvide beholdninger på DKK 33,6 mio. mod likvide beholdninger på DKK 14,3 mio. pr. 31. december 2016. Stigningen afspejler kapitalforhøjelsen på DKK 65,4 mio. i 1. halvår 2017 og opvejes til dels af omkostninger forbundet med Orphazymes forretningsaktiviteter, herunder omkostninger til igangværende og planlagte kliniske forsøg. I 1. halvår 2017 udgjorde pengestrømme fra driftsaktiviteter DKK -45,3 mio. mod DKK -26,6 mio. i 1. halvår 2016. Selskabet har øget sine pengestrømme fra finansieringsaktiviteter via kapitalforhøjelser fra både nuværende og nye investorer.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2016 og 2015

Forsknings- og udviklingsomkostningerne udgjorde i alt DKK 55,8 mio. i 2016 mod DKK 45,9 mio. i 2015. Stigningen skyldes primært igangsættelsen af fase II/III-forsøget vedrørende NPC medio 2016 og omkostninger forbundet med nye medarbejdere til at understøtte det stigende aktivitetsniveau.

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 7,7 mio. i 2016 sammenlignet med DKK 7,2 mio. i 2015. Stigningen fra 2015 til 2016 skyldtes rekruttering af nye ledelsesmedlemmer ved udgangen af 2016.

Pr. 31. december 2016 havde Orphazyme likvide beholdninger på DKK 14,3 mio. mod likvide beholdninger på DKK 68,0 mio. pr. 31. december 2015. Faldet kunne henføres til omkostninger forbundet med Orphazymes forretningsaktiviteter, herunder omkostninger til igangværende og planlagte kliniske forsøg.

B. 8 Udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger

Ikke relevant. Prospektet indeholder ingen proforma-regnskabsoplysninger, da der ikke har været nogen transaktioner, som medfører en væsentlig (defineret som mere end 25%) bruttoændring i relevante nøgletal som f.eks. balancesum, nettoomsætning eller nettoresultat.

B. 9 Resultatforventninger eller -prognoser

Selskabet forventer et nettounderskud for 2017 på DKK 125 mio. - DKK 135 mio. Orphazyme har ingen omsætning, og omkostningerne vedrører primært forskning og udvikling. Skattegodtgørelse og indtægter fra offentlige tilskud har en positiv indvirkning på årets nettoresultat. Orphazymes resultat for 2017 vil kunne afvige markant fra denne prognose.

B. 10 Forbehold i revisionspåtegningen vedrørende historiske finansielle oplysninger

Ikke relevant. Revisionspåtegningerne på de historiske regnskabsoplysninger i Prospektet er afgivet uden forbehold.

B. 11 Forklaring, hvis Selskabets arbejdskapital ikke er tilstrækkelig til at dække Selskabets nuværende behov

Det er Orphazymes opfattelse, af den arbejdskapital, som er til rådighed pr. prospektdatoen, ikke er tilstrækkelig til at dække det aktuelle arbejdskapitalbehov i en periode på 12 måneder efter prospektdatoen. Som yderligere beskrevet i "*Baggrund for Udbuddet og Anvendelse af provenu*" har Orphazyme til hensigt at finansiere sine aktiviteter i 12 måneder efter prospektdatoen og datoen for Optagelsen med en del af provenuet fra Udbuddet. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil Orphazyme søge alternative finansieringsmuligheder i samarbejde med eksisterende aktionærer.

Afsnit C – Værdipapirer

C.1 En beskrivelse af typen og klassen af Udbudte Aktier, herunder fondskode

Aktierne er ikke opdelt i aktieklasser:

Permanent ISIN-kode for Aktierne: DK0060910917

Midlertidig ISIN-kode for de Midlertidige Købsbeviser: DK0060911055

C.2 Valuta for de Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier vil være denomineret i danske kroner ("DKK").

C.3 Antallet af udstedte og fuldt indbetalte Aktier og af udstedte, men ikke fuldt indbetalte Aktier

Før Udbuddets gennemførelse vil Selskabets aktiekapital have en nominal værdi på DKK 12.310.967, fordelt på 12.310.967 stk. Aktier a DKK 1 eller multipla heraf, under forudsætning af en Udbudskurs svarende til midtpunktet i Udbudskursintervallet (og derved en udstedelse af 720.875 stk. bonusaktier forud for Optagelsen som led i Kapitalomstruktureringen 2017), som alle vil blive udstedt og fuldt indbetalt.

C.4 En beskrivelse af Aktiernes rettigheder

Alle Aktier, herunder de Udbudte Aktier, har samme rettigheder, og de Udbudte Aktier er ligestillet med alle andre Aktier med hensyn til stemmeret, fortegningsret, indløsning, konvertering og restriktioner eller begrænsninger i henhold til Selskabets vedtægter ("**Vedtægterne**") eller med hensyn til ret til udbytte eller provenu i tilfælde af opløsning eller likvidation. I henhold til Selskabets Vedtægter er ingen Aktier omfattet af særlige rettigheder, restriktioner eller begrænsninger.

Hvert aktiebeløb med en nominal værdi på DKK 1 giver én stemme på Selskabets generalforsamling samt ret til at modtage udloddet udbytte.

Enhver aktionær har ret til at få behandlet et bestemt emne på generalforsamlingen, såfremt aktionæren skriftligt fremsætter krav derom over for Bestyrelsen senest seks uger før generalforsamlingen.

C.5 En beskrivelse af eventuelle indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed

Ikke relevant. Aktierne er frit omsættelige omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed i henhold til Selskabets Vedtægter eller dansk ret.

C.6 Optagelse til handel på et reguleret marked

De Midlertidige Købsbeviser er søgt optaget til handel på Nasdaq Copenhagen under symbolet "ORPHA TEMP", og Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet "ORPHA". Optagelsen er bl.a. betinget af gennemførelse af Nasdaq Copenhagens godkendelse af spredningen af de Udbudte Aktier, valg af de Nye Bestyrelsesmedlemmer (som defineret i dette Prospekt), at Udbuddet ikke trækkes tilbage før afvikling af Udbuddet, og at Selskabet offentliggør en meddelelse herom.

Hvis Udbuddet lukkes før den 16. november 2017, vil Optagelsen, Afviklingsdatoen, levering af de Midlertidige Købsbeviser, automatisk ombytning af Midlertidige Købsbeviser til Aktier og Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen blive fremrykket tilsvarende.

Betaling for og afvikling af de Udbudte Aktier forventes at finde sted omkring den 21. november 2017 i form af levering af Midlertidige Købsbeviser. Betinget af gennemførelse af Udbuddet og registrering af de Udbudte Aktier i Erhvervsstyrelsen vil de Midlertidige Købsbeviser automatisk blive ombyttet i VP Securities til et tilsvarende antal Aktier, der forventes leveret den 23. november 2017. Første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 17. november 2017, betinget af at Udbuddet ikke trækkes tilbage før afvikling og gennemførelse af Udbuddet. Første handelsdag for de Midlertidige Købsbeviser på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 17. november 2017, og sidste handelsdag for de Midlertidige Købsbeviser på Nasdaq Copenhagen forventes at være den 21. november 2017. Første handelsdag for Aktierne på Nasdaq

Copenhagen i den permanente ISIN-kode forventes at være den 22. november 2017. I forbindelse med de Midlertidige Købsbevisers automatiske ombytning til Aktier vil de Midlertidige Købsbeviser ophøre med at eksistere.

C.7 En beskrivelse af udbyttepolitik

Selskabet har ikke erklæret udbytte eller foretaget udbytteudlodninger i de seneste to regnskabsår. Selskabet har aktuelt til hensigt at anvende alle tilgængelige ressourcer samt eventuel omsætning til Selskabets nuværende og fremtidige aktiviteter. Pr. prospektdatoen forventer Selskabet ikke at foretage udbytteudlodninger i den nærmeste fremtid.

Afsnit D – Risici

D.1 Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for Selskabet eller dets branche

De nedenfor omtalte risikofaktorer og usikkerheder omfatter de risici, som Orphazymes ledelse på nuværende tidspunkt vurderer som værende væsentlige, men det er ikke de eneste risikofaktorer og usikkerheder, Orphazyme er eksponeret mod. Der er yderligere risikofaktorer og usikkerheder, herunder risici som Orphazyme på nuværende tidspunkt ikke er bekendt med, eller som ledelsen på nuværende tidspunkt anser for uvæsentlige, som kan opstå eller blive væsentlige i fremtiden, og som kan føre til et fald i de Udbudte Aktiers værdi, og til at hele eller en del af det investerede beløb mistes. Risikofaktorerne er ikke nævnt i prioriteret rækkefølge efter vigtighed eller sandsynlighed.

- Orphazyme kan blive negativt berørt af konkurrence fra andre life science-virksomheder, der udvikler andre behandlinger til de samme sygdomme, som Orphazyme udvikler produkter imod.
- Ændringer i det regulatoriske miljø og compliance-regler kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabet.
- Prisen på og efterspørgslen efter farmaceutiske produkter kan blive påvirket af globale økonomiske faktorer. Orphazymes evne til at fastsætte priser og dermed skabe omsætning fra produkter, det måtte udvikle, afhænger af den gældende og fremtidige tilskuds- og lægemiddelprispolitik og regler derfor.
- Selskabet har ingen produkter, som er godkendt til kommercielt salg, har aldrig genereret indtægter og kan lide væsentlige underskud i fremtiden, hvilket gør det svært at vurdere dets fremtidige levedygtighed.
- Orphazyme er på nuværende tidspunkt meget afhængig af arimoclomol.
- De kliniske forsøg, der gennemføres til afprøvning af Selskabets produkter, vil måske ikke vise de ønskede resultater, og kan blive forsinket eller blive dyrere end forventet.
- Orphazymes produkter kan medføre uønskede bivirkninger eller besidde andre egenskaber, som kan forsinke eller forhindre, at de bliver godkendt af myndighederne, begrænse den kommercielle profil eller medføre væsentligt negative konsekvenser efter en eventuel regulatorisk godkendelse.
- Udfordringer i forbindelse med rekruttering af patienter til kliniske forsøg og indgåelse af aftaler med investigatore og hospitaler kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabet.
- Orphazyme er yderst afhængig af at opnå og opretholde fornødne regulatoriske godkendelser.
- Hvis Selskabet ikke er i stand til at opnå orphan drug-designation eller markeds eksklusivitet for sine produktkandidater eller ikke kan få gavn af den dermed forbundne markeds eksklusivitet, vil det få væsentlig negativ indvirkning på Orphazyme.
- Risici forbundet med fremstilling samt forskning og udvikling, herunder brug af farlige stoffer og kemi- og produktionskontrol ("CMC"), kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabet.
- Selskabet er afhængig af, at eksterne leverandører leverer bestemte licenser, produkter og tjenesteydelser og kliniske forsøg, og eventuelle problemer med Selskabets væsentlige eksterne leverandører kan gribe forstyrrende ind i Selskabets virksomhed og drift.
- Orphazyme er afhængig af en vellykket kommercialisering af sine produkter.
- Selskabet kan fremover søge at indgå samarbejdsaftaler med tredjemand om udvikling og kommercialisering af sine produkter. Hvis sådanne samarbejdsaftaler ikke er succesfulde, vil Selskabet muligvis ikke kunne udnytte produkternes markedspotentiale.
- Uønskede hændelser, produktansvar og andre krav kan få væsentlig negativ indvirkning på Orphazyme.
- Ændringer i gældende lovgivning og regulering i de jurisdiktioner, hvor Selskabet har aktiviteter, eller involvering i retstvister kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, resultat og fremtidsudsigter.

- Selskabet er udsat for risici vedrørende databeskyttelse, brud på cybersikkerhed og manglende overholdelse af regler for behandling af personoplysninger og sikkerhedskrav vedrørende data.
- Selskabet vil måske ikke være i stand til at tiltrække, integrere, styre og fastholde kompetent personale eller nøglemedarbejdere.
- Risici forbundet med at få tildelt en priority review voucher.
- Ændringer i valutakurser og renter kan få negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat.
- Selskabet kan i fremtiden få behov for yderligere kapital, som måske ikke vil være tilgængelig på forretningsmæssigt gunstige vilkår, om overhovedet.
- De fremadrettede finansielle oplysninger indeholdt i dette Prospekt kan afvige væsentligt fra Selskabets faktiske resultater, og investorer bør ikke tillægge de fremadrettede regnskabsoplysninger for megen vægt.
- Hvis Orphazyme ikke er i stand til at opnå og opretholde beskyttelse af relevante immaterielle rettigheder, vil det få væsentlig negativ indvirkning på værdien af Orphazymes produkter.
- Orphazyme er muligvis ikke i stand til at håndhæve eller beskytte sine immaterielle rettigheder tilstrækkeligt.
- Orphazyme kan blive mødt af påstande om krænkelse og anden anfægtelse fra tredjemand's side.
- De tidligere arbejdsgivere for Orphazymes medarbejdere og konsulenter vil muligvis forsøge at gøre rettigheder til Orphazymes immaterielle rettigheder gældende.
- Selskabet vil ikke søge at beskytte sine immaterielle rettigheder i alle jurisdiktioner verden over og vil muligvis ikke være i stand til i tilstrækkelig grad at håndhæve sine immaterielle rettigheder selv i de jurisdiktioner, hvor der søges beskyttelse.
- Hvis Orphazyme ikke er i stand til at sikre fortroligheden af visse oplysninger, kan det få væsentlig negativ indflydelse på værdien af Selskabets produkter og teknologi.

D.3 Nøgleoplysninger om de vigtigste risici vedrørende de Udbudte Aktier

- Efter Udbuddet vil Hovedaktionærene fortsat være større aktionærer og kan kontrollere eller på anden måde påvirke Selskabets vigtige dispositioner.
- Der er en begrænset mængde Aktier i fri handel.
- Selskabets Aktier har ikke tidligere været handlet offentligt, og kursen kan være volatil og variere.
- Forskelle i valutakurser kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af aktiebeholdninger eller værdien af udbetalt udbytte.
- Selskabet har til hensigt at tilbageholde alle likvide midler og eventuelle fremtidige indtægter og geninvestere dem i Selskabet, og derfor vil aktionærernes evne til at opnå et afkast på deres investering måske afhænge af en stigning i kursen på Aktierne.
- Hvis værdipapir- eller brancheanalytikere ikke offentliggør analyser eller offentliggør upræcise eller ugunstige analyser om Selskabets virksomhed, kan det medføre et fald i Aktiernes kurs og handelsvolumen.
- Fremtidige salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i Aktiernes markedskurs.
- Udstedelsen af yderligere Aktier i Selskabet til finansiering af den fremtidige drift, udvikling og kommercialisering af produkter eller til finansiering af virksomhedskøb, et eventuelt aktieincitaments- eller aktieoptionsprogram m.v. kan udvande de eksisterende aktiebesiddelser.
- Amerikanske og andre udenlandske aktionærer vil muligvis ikke kunne deltage i fremtidige aktieudbud.
- Investors rettigheder som aktionær er underlagt dansk ret, som i visse henseender afviger fra aktionærrettighederne i henhold til retsreglerne i andre lande.
- Omdannelsen til et børsnoteret selskab vil øge Selskabets omkostninger og kan få en forstyrrende indvirkning på Selskabets ordinære virksomhedsdrift.
- Udbuddet kan blive tilbagekaldt efter, at de Midlertidige Købsbeviser er optaget til handel, og indtil der er sket afvikling af Udbuddet.

Afsnit E – Udbud

E.1 Udbuddets samlede nettoprovenu og anslåede udgifter

Nettoprovenuet til Selskabet fra salget af nye Aktier, der udstedes af Selskabet i forbindelse med Udbuddet, forventes at være ca. DKK 635 mio. (heraf DKK 85 mio. i henhold til Overallokeringsretten) efter fradrag af provision og estimerede omkostninger til Udbuddet, som Selskabet skal betale, under de forudsætninger, som er anført i Prospektet.

De samlede omkostninger i forbindelse med Udbuddet, herunder provisioner og honorarer (faste og diskretionære), som Selskabet skal betale til Emissionsbankerne, andre rådgiverhonorarer og omkostninger, skønnes at udgøre ca. DKK 55 mio. (under forudsætning af fuld udnyttelse af Overallokeringsretten).

Selskabet har endvidere indgået aftale om at betale en salgsprovision til kontoførende institutter (dog undtaget Emissionsbankerne) svarende til 0,25% af Udbudskursen på de Udbudte Aktier, der tildeles til ordrer med en kursværdi til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de kontoførende institutter (undtagen Emissionsbankerne), der betales af Selskabet beregnet forholdsmæssigt i forhold til det antal Udbudte Aktier, der sælges).

E.2 a Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provener, forventet nettoprovenu

Udbuddet forventes at understøtte Orphazymes driftsmæssige strategi, styrke Orphazymes offentlige og kommercielle profil og give Orphazyme forbedret adgang til de offentlige kapitalmarkeder og en bred kreds af nye danske og internationale aktionærer.

Orphazyme anslår, at nettoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre ca. DKK 550 mio., ekskl. Overallokeringsretten. Hvis Joint Global Coordinators udnytter Overallokeringsretten fuldt ud, anslår Selskabet, at nettoprovenuet til Selskabet fra Udbuddet vil udgøre ca. DKK 635 mio. Disse estimater er med forbehold for de forudsætninger, der er beskrevet i *"Udbuddet – Omkostninger i forbindelse med Udbuddet"*.

Orphazymes baggrund for Udbuddet er at rejse kapital til at understøtte virksomheden. Selskabet har til hensigt at allokere nettoprovenuet fra Udbuddet sammen med den eksisterende likviditet pr. 30. september 2017, i alt DKK 649 mio., ekskl. Overallokeringsretten, som følger:

- Ca. DKK 135-155 mio. til finansiering af gennemførelsen af et fase II/III-forsøg med arimoclomol til behandling af sIBM.
- Ca. DKK 165-185 mio. til finansiering af gennemførelsen af et fase II/III-forsøg med arimoclomol til behandling af ALS.
- Ca. DKK 75-85 mio. til finansiering af gennemførelsen af et fase II/III-forsøg med arimoclomol til behandling af NPC.
- Ca. DKK 65-75 mio. til finansiering af gennemførelsen af et fase II-forsøg med arimoclomol til behandling af Gauchers sygdom.
- Ca. DKK 85-95 mio. til finansiering af generelle forsknings- og udviklingsaktiviteter, hvoraf ca. 50% allokere til finansiering af forskningsstøtte til igangværende kliniske forsøg og tilsyn med centrale laboratorier, ca. 40% til finansiering af aktiviteter, der kan føre til indlevering af NDA-ansøgninger (new drug application), og ca. 10% til finansiering af fremskridt inden for forsknings- og leadprojekter til præklinisk udvikling.
- Det resterende beløb, DKK 65-75 mio. til finansiering af forberedelse til registrerings- og kommercielle aktiviteter, til finansiering af arbejdskapitalen samt til generelle selskabs- og administrative formål, som kan omfatte ansættelse af yderligere personale, anlægsinvesteringer og omkostninger forbundet med at drive en børsnoteret virksomhed.

Hvis Overallokeringsretten (maks. DKK 85 mio. i nettoprovenu) udnyttes, vil provenuet blive anvendt til yderligere at understøtte fremskridt inden for forsknings- og leadprojekter til præklinisk udvikling samt registrerings- og kommercielle aktiviteter.

Hvis der opnås positive resultater fra fase II/III-forsøget med arimoclomol til behandling af NPC, kan Orphazyme vælge af reallokere midler til at understøtte ansøgnings- og registreringsaktiviteter vedrørende arimoclomol til behandling af NPC, hvilket vil føre til en hurtigere anvendelse af provenuet fra Udbuddet. I dette scenarie kan Selskabet få behov for at rejse yderligere kapital, opnå gældsfinansiering eller søge at indgå partnerskaber eller andre finansieringsordninger for at have finansiering til at gennemføre forsøgene i de øvrige indikationer samtidig med gennemførelsen af ansøgnings- og registreringsaktiviteterne samt forberede sig til en senere kommercialisering. Hvis der opnås negative resultater fra fase II/III-forsøget med arimoclomol til behandling af NPC, vil Orphazyme anvende de resterende midler til at gennemføre de planlagte forsøg i de øvrige tre indikationer.

Ovenstående forventede anvendelse af nettoprovenuet fra Udbuddet udgør Selskabets aktuelle hensigter baseret på de nuværende planer og forretningsmæssige forhold. Pr. datoen for Prospektet kan Orphazyme ikke med sikkerhed forudsige alle detaljerne omkring anvendelsen af nettoprovenuet fra Udbuddet eller de beløb, som Selskabet faktisk vil bruge på ovennævnte formål. De faktiske omkostninger kan afvige væsentligt fra disse skøn, og Selskabet kan vurdere, at det er nødvendigt eller tilrådeligt at omfordele nettoprovenuet inden for de ovenfor beskrevne kategorier eller at anvende dele deraf til andre formål. Omfanget og den tidsmæssige placering af den faktiske anvendelse af nettoprovenuet vil variere som følge af en lang række forhold, herunder den relative succes og omkostninger forbundet med dets forsknings-, prækliniske og kliniske udviklingsprogrammer, og hvorvidt Orphazyme indgår samarbejdsaftaler og/eller strategiske partnerskaber med eksterne parter.

E.3 Udbudsbetingelser

Selskabet udbyder op til 10.781.250 stk. nye Aktier (inkl. Overallokeringsaktier) med henblik på at rejse et bruttoprovenu på op til DKK 690 mio. (heraf DKK 90 mio. i henhold til Overallokeringsretten). Under forudsætning af gennemførelse af Udbuddet vil Selskabets registrerede aktiekapital stige med op til nominelt DKK 9.375.000 som følge af udstedelsen af Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsretten). Det præcise antal Udbudte Aktier fastsættes på grundlag af en bookbuilding-proces.

Selskabet har givet Joint Global Coordinators en Overallokeringsret til, på vegne af Emissionsbankerne, at tegne op til 1.406.250 stk. Overallokeringsaktier (nye Aktier), som kan udnyttes helt eller delvist fra datoen for Optagelsen og indtil 30 kalenderdage derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller korte positioner i forbindelse med Udbuddet. Med henblik på levering af de Udbudte Aktier til investorer i forbindelse med Overallokeringsretten har Novo Holdings indvilget i at stille 1.406.250 stk. eksisterende Aktier til rådighed. Orphazyme har indvilget i at udstede op til et tilsvarende antal nye Aktier, som Joint Global Coordinators vil tegne og tilbagelevere til Novo Holdings.

Udbuddet består af: 1) børsnotering og et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark og 2) en privatplacering til institutionelle investorer i visse andre jurisdiktioner (ekskl. USA). Udbuddet uden for USA foretages i overensstemmelse med Regulation S i U.S. Securities Act.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sverige; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S på vegne af visse kunder; Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sverige; og Spar Nord Bank A/S har i forbindelse med Udbuddet på visse betingelser forpligtet sig til som Cornerstone-Investorer at tegne Udbudte Aktier for et samlet tegningsbeløb på DKK 230 mio., svarende til ca. 38,3% af Udbuddet (ekskl. Overallokeringsretten).

Udbudskursintervallet forventes at udgøre mellem DKK 64 og DKK 80 pr. Udbudt Aktie og vil blive fastsat ved en bookbuilding-proces. Udbudskursen og det præcise antal Udbudte Aktier, der skal sælges, fastsættes af Bestyrelsen i samråd med Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest den 17. november 2017 kl. 8.00 (dansk tid).

Udbudskursintervallet kan blive justeret i løbet af bookbuilding-processen. Hvis Udbudskursintervallet justeres, vil Selskabet meddele dette via Nasdaq Copenhagen og offentliggøre et tillæg til dette Prospekt. Efter offentliggørelsen af et sådant tillæg har investorer, der har indleveret købsordrer på Udbudte Aktier i Udbuddet, to handelsdage til at tilbagekalde deres købsordre. I dette tilfælde vil meddelelsen om Udbudskursen først blive offentliggjort, når fristen for udnyttelse af retten til tilbagekaldelse er udløbet. Udbudskursen kan således ligge uden for Udbudskursintervallet.

Udbudsperioden løber fra den 6. november 2017 til senest den 16. november 2017 kl. 12.00 (dansk tid). Udbudsperioden kan lukkes før den 16. november, men hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 15. november 2017 kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes før den 16. november 2017, kan meddelelsen om Udbudskursen, tildeling og Optagelse blive fremrykket tilsvarende. Udbudsperioden for købsordrer for beløb til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. En sådan tidligere hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via Nasdaq Copenhagen.

Der skal som minimum tegnes 1 stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimalt tegningsbeløb i Udbuddet. Antallet af aktier begrænses dog til antallet af Udbudte Aktier i Udbuddet.

Ordre fra danske investorer om tegning for beløb til og med DKK 3 mio. skal afgives på den ordrebillet, der er indeholdt i Prospektet. Ordrebilletten skal indsendes til investors eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden eller en eventuelt kortere periode, der måtte blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. Ordre er bindende og kan ikke ændres eller annulleres. Ordre kan afgives med en maksimumkurs i DKK pr. Udbudt Aktie. Hvis Udbudskursen overstiger maksimumkursen pr. Udbudt

Aktie, der er anført på ordrebiljetten, vil der ikke blive tildelt Udbudte Aktier til investor. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs, anses ordren for afgivet til Udbudskursen. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling. Ordre skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb. Der kan kun indleveres én ordrebiljet for hver VP-konto. For at en ordre er bindende, skal den udfyldte og underskrevne ordrebiljet indsendes til investors eget kontoførende institut i så god tid, at det kontoførende institut kan behandle og fremsende ordren, således at den modtages af Danske Bank A/S senest den 16. november 2017 kl. 12.00 (dansk tid) eller på det eventuelle tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes.

Investorer, som ønsker at afgive ordrer på tegning for beløb over DKK 3 mio., kan afgive interesselikendegivelse til en eller flere af Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. Disse investorer kan i Udbudsperioden løbende ændre eller tilbagekalde deres interesselikendegivelser, men disse interesselikendegivelser bliver bindende ordrer ved udløbet af Udbudsperioden. Umiddelbart efter fastsættelsen af Udbudskursen vil investorerne få tildelt et antal Midlertidige Købsbeviser repræsenterende Udbudte Aktier til Udbudskursen inden for rammerne af investors sidst afgivne eller justerede interesselikendegivelse. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling.

Hvis de samlede antal Aktier, der er afgivet ordrer på i Udbuddet, overstiger antallet af Udbudte Aktier, vil der blive foretaget reduktion på følgende måde:

- Ved ordrer med en kursværdi til og med DKK 3 mio. foretages matematisk reduktion.
- Ved ordrer med en kursværdi på mere end DKK 3 mio. sker der individuel tildeling. Joint Global Coordinators vil tildele de Udbudte Aktier efter aftale herom med Bestyrelsen.
- Op til 3.593.750 stk. Udbudte Aktier vil blive reserveret til Cornerstone-Investorerne til tegning til Udbudskursen i forbindelse med Udbuddet.
- Op til 93.750 stk. Udbudte Aktier vil blive reserveret til visse medlemmer af Bestyrelsen til tegning i forbindelse med Udbuddet til Udbudskursen.
- Op til 21.875 stk. Udbudte Aktier vil blive reserveret til Direktionen og Nøglemedarbejderne til tegning til Udbudskursen som en investering i forbindelse med Orphazymes langsigtede incitamentsprogram.
- Op til 93.750 stk. Udbudte Aktier vil blive reserveret til Orphazymes medarbejdere til tegning i forbindelse med Udbuddet til Udbudskursen.

Efter Udbudsperiodens udløb modtager investorerne normalt en opgørelse over det eventuelle antal Midlertidige Købsbeviser repræsenterende Udbudte Aktier, der er tildelt dem, og værdien heraf til Udbudskursen, medmindre andet aftales mellem investor og det pågældende kontoførende institut.

Betaling for og afvikling af de Udbudte Aktier forventes at finde sted på Afviklingsdatoen i form af elektronisk levering af Midlertidige Købsbeviser mod kontant betaling i danske kroner til investorernes konti hos VP Securities og gennem Euroclear og Clearstream.

Betinget af gennemførelse af Udbuddet og registrering af de nye Udbudte Aktier i Erhvervsstyrelsen vil de Midlertidige Købsbeviser automatisk blive ombyttet i VP Securities til et tilsvarende antal Aktier, der forventes leveret elektronisk to hverdage efter Afviklingsdatoen til indehaveren af de Midlertidige Købsbevisers konto hos VP Securities og gennem Euroclear og Clearstream. Hvis Udbuddet lukkes før den 16. november 2017, kan Afviklingsdatoen, levering af de Midlertidige Købsbeviser, automatisk ombytning af Midlertidige Købsbeviser til Aktier og Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen blive fremrykket tilsvarende. Al handel med Midlertidige Købsbeviser og/eller de Udbudte Aktier forud for afvikling af Udbuddet sker for de involverede parter egen regning og risiko.

E.4 Væsentlige interesser i Udbuddet, herunder interessekonflikter

Visse medlemmer af Bestyrelsen samt Direktionen og Nøglemedarbejderne er, eller vil efter udnyttelsen af Pre-IPO Warrants blive, indirekte aktionærer i Selskabet eller har økonomiske interesser deri, hvorved de har interesser i Udbuddet. Der er dog ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen eller Nøglemedarbejderne, der direkte eller indirekte ejer mere end 5% af Selskabets aktiekapital.

Direktionen, Nøglemedarbejderne og visse medlemmer af Bestyrelsen ejer Pre-IPO Warrants, som Selskabet har tildelt som led i Pre-IPO warrantprogrammet. Disse Pre-IPO Warrants kan udnyttes i forbindelse med Udbuddet, og dermed har Direktionen, Nøglemedarbejderne og visse medlemmer af Bestyrelsen interesser i Udbuddet.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sverige; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S på vegne af visse kunder; Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sverige; og Spar Nord Bank A/S har i forbindelse med Udbuddet med forbehold for visse betingelser forpligtet sig til at tegne Udbudte Aktier som Cornerstone-Investorer og vil således have en direkte økonomisk interesse i Udbuddet.

Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder har været involveret i transaktioner med og leveret forskellige ydelser relateret til forretningsbankvirksomhed, investeringsbankvirksomhed, finansiel rådgivning og andre ydelser Orphazyme, og Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder leverer i øjeblikket og kan i fremtiden levere sådanne ydelser til Orphazyme. For visse af disse transaktioner og ydelser gælder det, at deling af information er underlagt restriktioner af hensyn til fortrolighed, interne procedurer eller gældende regler og forskrifter. Emissionsbankerne har modtaget og vil modtage sædvanligt honorar og provision for disse transaktioner og ydelser og vil muligvis få interesser, der ikke er forenelige med eller potentielt kunne være i modstrid med potentielle investorer og Selskabets interesser. Danske Bank A/S forventes også at fungere som långiver i henhold til en lånefacilitet til Direktionen og Nøglemedarbejderne vedrørende deres tegning af Investeringsaktier (som defineret i dette Prospekt) i forbindelse med Orphazymes langsigtede incitamentsprogram.

E. 5 Sælgende Aktionærer og lockup-aftaler

Sælgende Aktionærer

Udbuddet består af nye Aktier udbudt af Selskabet. Ingen af Selskabets eksisterende aktionærer udbyder Aktier i forbindelse med Udbuddet.

Lockup-Aftaler

Hovedaktionærerne har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at de, bortset fra som beskrevet nedenfor, i en periode, der begynder pr. datoen for dette Prospekt og slutter på det tidligste tidspunkt af 1) datoen for Selskabets offentliggørelse af resultaterne fra det igangværende fase II/III-forsøg i NPC, som i øjeblikket ventes i 3. kvartal 2018 (men tidligst 180 dage efter Optagelsen), eller 2) 360 dage efter Optagelsen, ikke uden Emissionsbankernes forudgående skriftlige samtykke vil: 1) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne, få Selskabet til at udstede Aktier, eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition) nogen af deres Aktier på tidspunktet for Optagelsen (ekskl. Udbudte Aktier tegnet i forbindelse med Udbuddet) ("**Lockup-aktier**"), eller nogen værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes til sådanne Lockup-aktier, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Lockup-aktier, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under pkt. 1) eller 2) afregnes ved levering af sådanne Lockup-aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller 3) fremsætte begæring om generalforsamling i Selskabet, eller indkalde eller tage skridt til at indkalde til generalforsamling med henblik på at stille forslag om at bemyndige Selskabet til at udstede Aktier eller warrants til tegning af Aktier eller offentliggøre hensigt om at indgå i nogen af foranstående transaktioner.

Selskabet har indgået aftale med Emissionsbankerne om stort set samme begrænsninger som anført ovenfor i en periode på 180 dage fra Optagelsen med visse undtagelser.

Medlemmerne af Bestyrelsen på tidspunktet for Optagelsen (med undtagelse af de Nye Bestyrelsesmedlemmer), Direktionen og Nøglemedarbejderne har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at de i en periode på 360 dage fra Optagelsen for så vidt angår Aktier ejet på tidspunktet for Optagelsen (og eventuelle Aktier tegnet som resultat af udnyttelsen af Pre-IPO Warrants, hvis relevant) vil være underlagt stort set tilsvarende begrænsninger som Selskabet og Hovedaktionærerne som anført ovenfor.

Derudover har alle Selskabets eksisterende aktionærer pr. datoen for dette Prospekt påtaget sig en forpligtelse til ikke at handle med eksisterende Aktier, indtil de Midlertidige Købsbeviser er ombyttet til Aktier, og Aktierne er optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen.

E. 6 Beløb og procentdel for umiddelbar udvanding som følge af Udbuddet

De eksisterende Aktier, som udstedes pr. prospektdatoen, vil blive udvandet i forbindelse med Udbuddet af udstedelsen af op til 10.781.250 stk. nye Aktier, svarende til en nominal værdi på DKK 10.781.250, under forudsætning af fuld udnyttelse af Overallokeringsretten. Efter Udbuddets gennemførelse udgør de eksisterende Aktier, der er udstedt og udestående, 57,9% af Selskabets aktiekapital, under forudsætning af fuld tegning af alle nye Aktier i forbindelse med Udbuddet (herunder fuld

udnyttelse af Overallokeringsretten) samt udnyttelse af alle Pre-IPO Warrants, der optjenes i forbindelse med Udbuddet, samt justeret for Kapitalomstruktureringen 2017 (forudsat at Udbudskursen svarer til midtpunktet i Udbudskursintervallet og dermed en udstedelse af 720.875 stk. bonusaktier forud for Optagelsen som led i Kapitalomstruktureringen 2017). Selskabets nettokapital pr. 30. september 2017 udgjorde DKK 94.500.000, svarende til en indre værdi pr. Aktie på DKK 18,5, svarende til DKK 8,2 pr. Aktie baseret på Selskabets kapitalstruktur pr. prospektdatoen. Indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere den samlede nettokapital med det samlede antal udstedte Aktier. Baseret på Selskabets nettokapital pr. 30. september 2017 og de samme forudsætninger som beskrevet ovenfor og justeret for de anslåede omkostninger i forbindelse med Udbuddet ville Selskabets indre værdi pr. Aktie ved Udbuddets gennemførelse udgøre DKK 32,1.

E.7 Anslåede udgifter, som investor pålægges af Selskabet eller de Sælgende Aktionærer

Ikke relevant. Hverken Selskabet eller Emissionsbankerne vil pålægge investorerne omkostninger. Investorerne skal betale sædvanlige transaktions- og ekspeditionsgebyrer til deres kontoførende institutter.

English Summary

Summaries are made up of disclosure requirements known as "Elements". These Elements are numbered in Sections A–E (A.1–E.7). This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of security and issuer under the Prospectus Regulation no. 486/2012, as amended. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements. Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of security and issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case, a short description of the Element is included in the summary with the mention of "not applicable".

Section A – Introduction and Warnings

A.1 Warning to investors

This summary should be read as an introduction to this Offering Circular.

Any decision to invest in the Offer Shares should be based on consideration of the Offering Circular as a whole by the investor.

Where a claim relating to the information contained in the Offering Circular is brought before a court, under the national legislation of the European Economic Area member states, the plaintiff investor might have to bear the costs of translating this Offering Circular before the legal proceedings are initiated.

Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary, including any translation thereof, but only if this summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Offering Circular or it does not provide, when read together with the other parts of the Offering Circular, key information in order to aid investors when considering whether to invest in the Offer Shares.

A.2 Consent for intermediaries

Not applicable. No agreement has been made in regard to the use of the Offering Circular in connection with a subsequent resale or final placement of the Offer Shares. Accordingly, the Company does not consent to the use of the Offering Circular for subsequent resale or final placement of securities by financial intermediaries.

Section B – Issuer

B.1 Legal and commercial name

The Company is registered with the legal name Orphazyme A/S and does not have any secondary names.

B.2 Domicile, legal form, country of incorporation

The Company has its registered office at Ole Maaløes Vej 3, DK-2200 Copenhagen N in the municipality of Copenhagen, Denmark and was incorporated in Denmark as a private limited liability company under the laws of Denmark on 19 June 2009 and later converted into a Danish public limited liability company on 20 October 2017.

B.3 Current operations and principal activities

Orphazyme is a Danish biotech company with a late stage orphan drug pipeline, developing new treatment options for orphan protein misfolding diseases. The Company's lead candidate, arimoclomol, stimulates the production of the cells' protein rescue system, the heat shock proteins ("HSPs"), which helps the misfolded proteins to either get back to their functional shape or, if this cannot be achieved, removing them from the cells by means of the cells' recycling system, the lysosomes, so they no longer form toxic aggregates.

Arimoclomol is in development as a potential treatment for four orphan diseases; two neuromuscular diseases, Sporadic Inclusion Body Myositis (“sIBM”) and Amyotrophic Lateral Sclerosis (“ALS”), and two lysosomal storage diseases, Niemann Pick type C (“NPC”) and Gaucher disease, and arimoclomol has been well-tolerated in seven phase I trials and three phase II trials with tolerability comparable to that of a placebo. Arimoclomol is orally available, readily crosses the blood brain barrier, has a bioavailability of 80-90%, and a clinical proof-of-concept, based on directional benefit across independent efficacy endpoints, has been achieved in the neuromuscular diseases and pre-clinical data supporting the advancement of arimoclomol in the lysosomal storage diseases.

Currently, the Company expects to have completed three potential registration studies by the end of 2020 with the first potential marketing authorisation expected in 2020.

B.4 a Description of the most significant recent trends affecting the Company and the industries in which it operates

Orphazyme aims to introduce novel therapies for the treatment of serious and debilitating orphan diseases initially within the field of protein misfolding diseases. The neuromuscular and lysosomal storage diseases progressively deprive patients of basic abilities, and in many cases, result in premature death.

Orphan diseases are rare conditions that affect a small part of the population. Many orphan diseases have no, or only few, treatment options, and there is therefore high need for new therapies to be developed. Orphazyme is developing medicine with the potential to improve the lives of those suffering from such diseases with limited or no availability of alternative treatment options.

To encourage and incentivise the research and development of pharmaceutical products for rare diseases, despite the small number of patients and the significant development costs, the Orphan Drug Act was passed in the United States in 1983 to avoid neglect of such diseases. The success of the Orphan Drug Act led to the implementation of orphan drug regimes in other key markets as well, for example Japan in 1993 and the EU in 2000. Under the orphan drug regimes, authorities can grant a pharmaceutical product a so-called orphan drug designation. Developers of drugs with an orphan drug designation are entitled to several advantages, including the possibility of free of charge advice from the FDA and EMA and certain financial benefits, such as R&D tax credits and exemptions or reductions in regulatory submission fees. If a drug candidate with orphan drug designation is approved by the regulatory authorities or authorised bodies upon completion of clinical trials, the respective authority can decide whether the pharmaceutical product should receive orphan drug status. Orphan drug status provides the orphan drug with market exclusivity for seven and 10 years in the United States and the EU, respectively⁴.

As orphan drugs target rare, severely disabling and/or life-threatening diseases with small patient populations, such drugs are usually priced at a premium to non-orphan drugs. In 2016, the average annual cost per patient in the United States was approximately five times higher for orphan drugs compared to non-orphan drugs⁵. Many factors affect the pricing of orphan drugs and non-orphan drugs, such as the burden of disease, cost avoidance by society, extent of unmet need, clinical efficacy, side effects, tolerability, number of patients affected by the disease, the cost of development and manufacturing as well as negotiation with payers/insurers.

In 2016, worldwide orphan drug sales increased by 12.2% year-on-year and reached USD 114 billion, whereas non-orphan drugs (excluding generics) grew by 2.4% in the same period, amounting to USD 578 billion. The total prescription drug sales (excluding generics) grew by 3.9% in 2016 and amounted to a total of USD 692 billion. The orphan drug market is estimated to grow to USD 209 billion by 2022, corresponding to a cumulative average growth rate (“CAGR”) of 11.1% in the period 2017-2022, almost double the growth of the overall prescription pharmaceutical product market during the same period⁶.

B.5 Description of the Group and the Company’s position within the Group

Not applicable. The Company is not part of a group structure.

⁴ EMA European Medicines Agency, Marketing authorisation and market exclusivity, http://www.ema.europa.eu/ema/index.jsp?curl=pages/regulation/general/general_content_000392.jsp& and U.S. Food & Drug Administration, Code of Federal Regulations Title 21, https://www.accessdata.fda.gov/scripts/cdrh/cfdocs/cfcfr/cfrsearch.cfm?cfrpart=316&showfr=1&source=govdelivery&subpartno-de=21%3A5.0.1.1.6.4&utm_medium=email&utm_source=govdelivery

⁵ Orphan Drug Report 2015, Evaluate Pharma; Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

⁶ Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

B.6 Persons who, directly or indirectly, have an interest in the issuer's capital or voting rights or have control over the Company

Upon completion of the 2017 Capital Structure Adjustment (assuming an Offer Price at the top end of the Offer Price Range) and prior to Admission, the Company's Shares will be held by Novo Holdings (33.1%); Aescap Venture (15.2%); Sunstone Capital (15.6%); Orpha Pooling B.V. (a joint venture between LSP and ALS Invest) (21.0%); Idinvest (7.2%); and Kurma Biofund II (6.6%) (together referred to as the "Main Shareholders") as well as UCL Business PLC (0.1%) and Kansas Life Sciences Development Inc. (0.1%). The remaining Shares (1.1%) are indirectly held by the founders of the Company (CSO Thomas Kirkegaard Jensen; CEO Anders Hinsby; Professor Marja Helena Jaattela; and member of the Existing Board of Directors (as defined herein), and co-founder Martin Rahbek Kornum) through their respective wholly-owned holding companies.

In case the Offer Price is set below the top end of the Offer Price Range, an additional number of bonus Shares will be issued shortly before Admission in favour of the former preference shareholders in order to account for the Offer Price as part of the 2017 Capital Structure Adjustment. Assuming an Offer Price at the bottom end of the Offer Price Range, up to 1,621,968 bonus Shares with a nominal value of DKK 1 each will be issued. Consequently, the ownership stakes set out above may be adjusted accordingly.

A total of 1,293,293 Pre-IPO Warrants (as defined herein) may be exercised (or lapse if not exercised) in connection with the Offering. The maximum nominal capital increase resulting from the exercise of the Pre-IPO Warrants is limited to DKK 866,965. The capital increase related to exercise of Pre-IPO Warrants, if any, is expected to take place in connection with settlement of the Offering, i.e. on or around the Settlement Date being 21 November 2017.

All Shares have the same rights and rank *pari passu* in respect of, inter alia, voting rights.

Other than set out above, the Company is not aware that any person directly or indirectly owns an interest in the Company's share capital or voting rights that would be notifiable under Danish law.

B.7 Selected financial and business information

The following tables present summary financial data for Orphazyme's business. The Company has derived the summary statement of profit or loss data for the years ended 31 December 2016 and 2015 from the statutory Audited Financial Statements (as defined herein) for the period 1 January – 31 December 2016 and reviewed unaudited 2015 Comparative Financial Statements (as defined herein) for the period 1 January – 31 December 2015, included on pages F-17 elsewhere in this Offering Circular. The Company has derived the summary statement of profit or loss data for the six months ended 30 June 2017 and 2016 and the summary statement of financial position data as of 30 June 2017 from the unaudited condensed Interim Financial Statements, included on pages F-5 - F-6 elsewhere in this Offering Circular.

Orphazyme maintains its books and records in DKK and prepares its audited financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS"), issued by the International Accounting Standards Board ("IASB") and adopted by the European Union and additional requirements in the Danish Financial Statements Act. You should read this data together with our financial statements and related notes appearing elsewhere in this Offering Circular.

Statement of profit or loss

(TDKK)	Six months period ended 30 June		Twelve months ended 31 December	
	H1 2017	H1 2016	2016	2015
Research and development expenses	(46,870)	(27,875)	(55,817)	(45,865)
Administrative expenses	(7,972)	(2,696)	(7,703)	(7,220)
Operating loss	(54,842)	(30,571)	(63,520)	(53,085)
Net financials	(122)	35	85	(317)
Loss before tax	(54,964)	(30,536)	(63,435)	(53,402)
Income tax benefit	2,841	2,750	5,500	5,688
Net loss for the period	(52,123)	(27,786)	(57,935)	(47,714)

Statement of financial position data

(TDKK)	As of 30 June 2017	As of 31 December 2016	As of 31 December 2015
Assets			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	1,007	987	1,487
Corporation tax receivable	5,591	2,750	2,750
Deposits	357	310	211
Total non-current assets	6,955	4,047	4,448
Current assets			
Corporation tax receivable	5,500	5,500	5,875
Receivable capital increase	91,319	–	–
Other receivables	5,104	3,421	644
Prepayments	3,245	4,624	5,970
Cash and cash equivalents	33,589	14,349	68,015
Total current assets	138,757	27,894	80,504
Total assets	145,712	31,941	84,952
Equity and liabilities			
Equity			
Total equity	121,297	17,509	74,143
Current liabilities			
Trade payables	7,614	4,718	2,447
Payables to shareholders	223	–	–
Other payables	16,578	9,714	8,362
Total current liabilities	24,415	14,432	10,809
Total equity and liabilities	145,712	31,941	84,952

Statement of cash flow data

(TDKK)	Six months period ended 30 June		Twelve months ended 31 December	
	H1 2017	H1 2016	2016	2015
Operating activities				
Net loss before tax	(54,842)	(30,571)	(63,435)	(53,402)
<i>Adjustments to reconcile loss before tax to cash flows from operating activities</i>				
Share-based expense	–	–	–	–
Depreciation and write-down	291	287	706	554
Gain/loss on sale and disposal of assets	–	–	33	–
Change in other receivables	(1,730)	(1,032)	(2,876)	(277)
Change in prepayments	1,379	1,296	1,347	(4,969)
Change in trade payables	2,896	1,134	2,271	858
Change in other payables	6,821	2,284	1,352	4,330
Cash flows from taxes	–	–	5,875	6,250
Interest paid, net	(122)	35	–	241
Net cash used in operating activities	(45,307)	(26,567)	(54,727)	(46,414)
Investing activities				
Investment in property, plant and equipment	(311)	–	(238)	(495)
Net cash used in investing activities	(311)	–	(238)	(495)
Financing activities				
Capital contributions from shareholders	65,431	–	1,330	85,970
Cash from convertible loan	–	–	–	–
Bank loans	–	463	–	–
Expenses related to capital contributions	(573)	–	(30)	(215)
Net cash provided by financing activities	64,858	463	1,300	85,755
Net change in cash and cash equivalents	19,240	(26,104)	(53,665)	38,846
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	14,349	68,014	68,014	29,169
Cash and cash equivalents at the end of the period	33,589	41,910	14,349	68,015

Comparison of six months period ended 30 June 2017 and 30 June 2016

Results of operations

Research and development costs totaled DKK 46.9 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 27.9 million in the six months period ended 30 June 2016. The increase was mainly due to initiation of the NPC phase II/III trial in mid 2016 and the costs for the preparation of a phase II trials in India for Gaucher disease. Furthermore, the period is impacted by cost of manufacturing arimoclomol for the sIBM phase III trial.

Administrative expenses were DKK 8.0 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 2.7 million in the six months period ended 30 June 2016. The increase is mainly due to costs for lawyers, auditors and consultants for preparing the initial public offering ("**IPO**"), as well as the hiring of new members of management and additional staff. Part of the costs directly associated with the IPO and the expected issuance of new Shares is recognised within prepayments until the Offering takes place. As at 30 June 2017, the Company has in total recognised prepayments related to the IPO of DKK 1.4 million.

As of 30 June 2017, Orphazyme had cash and cash equivalents of DKK 33.6 million compared with cash and cash equivalents of DKK 14.3 million as of 31 December 2016. The increase reflects the capital increase of DKK 65.4 million in the six months period ended 30 June 2017 and is partly offset by the costs associated with Orphazyme's business activities, including costs of current and planned clinical trials. In the six months period ended 30 June 2017, operating activities has net cash outflow of DKK 45.3 million, compared to DKK 26.6 million in the six months period ended 30 June 2016. The Company has increased cash flow from financing activities through capital increases from both current and new investors.

Comparison of results for the years ended 31 December 2016 and 2015

Research and development costs totaled DKK 55.8 million in 2016 compared to DKK 45.9 million in 2015. The increase was mainly due to the initiation of the NPC phase II/III trial in mid 2016 and cost of new employees to support the increase in the level of activity.

Administrative expenses were DKK 7.7 million in 2016 compared to DKK 7.2 million in 2015. The increase from 2015 to 2016 was due to the hiring of new members of management at the end of 2016.

As of 31 December 2016, Orphazyme had cash and cash equivalents of DKK 14.3 million compared with cash and cash equivalents of DKK 68.0 million as of 31 December 2015. The decrease reflects the costs associated with Orphazyme's business activities, including costs of current and planned clinical trials.

B.8 Selected key pro forma financial information

Not relevant. No pro forma financial information is presented in the Offering Circular as there have not been any transactions that result in a significant (defined as more than 25%) gross change in relevant indicators such as total assets, net revenue or net profit.

B.9 Profit forecast or estimate

The Company expects a net loss for 2017 of DKK 125 million - DKK 135 million. Orphazyme has no revenue and costs are primarily related to research and development. Income tax benefit and income from public grants have a positive effect on the net result for the year. Orphazyme's result of operations for 2017 could deviate materially from this forecast.

B.10 Qualifications in the audit report on the historical financial information

Not applicable. The audit reports on the historical financial information included in the Offering Circular have been issued without qualifications.

B.11 Explanation if the issuer's working capital is not sufficient for the Company's present requirements

In the opinion of Orphazyme, the working capital available as of the date of this Offering Circular is not sufficient for its present working capital needs for the twelve months following the date of this Offering Circular. As further described in "*Background to the Offering and Use of Proceeds*", Orphazyme intends to finance its operations for the twelve months following the date of this Offering Circular and the date of Admission using part of the proceeds from the Offering. In case the Offering is not completed, Orphazyme will seek alternative methods of finance in cooperation with its existing shareholders.

Section C – Securities

C.1 A description of the type and the class of the Offer Shares, including any security identification number

The Shares are not divided into share classes.

Permanent ISIN for the Shares: DK0060910917

Temporary ISIN for the Temporary Purchase Certificates: DK0060911055

C.2 Currency of the Offer Shares

The Offer Shares will be denominated in Danish kroner (“DKK”).

C.3 The number of Shares issued and fully paid and issued but not fully paid

Before completion of the Offering, the Company’s share capital will have a nominal value of DKK 12,310,967, divided into 12,310,967 Shares of DKK 1 each or multiples thereof, assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range (and thereby an issue of 720,875 bonus Shares prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment), which will all be issued and fully paid up.

C.4 A description of the rights attached to the Shares

All Shares, including the Offer Shares, have the same rights and the Offer Shares will rank pari passu with all other Shares in the Company in respect of voting rights, preemption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the articles of association of the Company (the “Articles of Association”) or eligibility to receive dividends or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights, restrictions or limitations pursuant to the Company’s Articles of Association.

Each Share with a nominal value of DKK 1 gives the holder the right to one vote at the Company’s general meetings and to receive distributed dividends.

Every shareholder is entitled to have specific business transacted at the general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Board of Directors not later than six weeks before the date of the general meeting.

C.5 A description of any restrictions on the free transferability of the Shares

Not applicable. The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the Company’s Articles of Association or Danish law apply to the transferability of the Shares.

C.6 Admission to trading on a regulated market

Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen under the symbol “ORPHA TEMP” and for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “ORPHA”. The Admission is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen’s approval of the distribution of the Offer Shares, the election of the New Board Members (as defined herein), the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect.

If the Offering is closed before 16 November 2017, the Admission, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on or around 21 November 2017 by way of delivery of Temporary Purchase Certificates. Subject to completion of the Offering and registration of the Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered on 23 November 2017. The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 21 November 2017 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and

completion of the Offering. The first day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 17 November 2017 and the last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 21 November 2017. The first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN is expected to be 22 November 2017. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist.

C.7 A description of dividend policy

The Company has not declared or made any dividend payments for the last two financial years. Currently, the Company intends to use all available financial resources as well as revenue, if any, for purposes of the Company's current and future business. As of the date hereof, the Company does not expect to make dividend payments within the foreseeable future.

Section D – Risks

D.1 Key information on the key risks that are specific to the Company or its industry

The risks and uncertainties discussed below are those that Orphazyme's management currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that it faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to Orphazyme at present or that its management currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.

- Orphazyme may be adversely affected by competition from other life sciences companies developing other treatments for similar diseases to those targeted by Orphazyme's products in development.
- Changes in the regulatory and compliance environment may have a significant adverse impact on the Company.
- The pricing and demand for pharmaceutical products may be affected by global economic factors. Orphazyme's ability to determine prices and thus generate revenue from any products that it may develop will depend on enacted and future reimbursement and drug pricing policies and regulations.
- The Company has no products approved for commercial sale, has never generated any revenue and may incur significant losses in the future, which makes it difficult to assess its future viability.
- Orphazyme is currently highly dependent on arimoclomol.
- Clinical trials being conducted to test the Company's products may not show the desired results or may be delayed or more costly than anticipated.
- Orphazyme's products may cause undesirable side effects or have other properties that could delay or prevent their regulatory approval, limit the commercial profile, or result in significant negative consequences following regulatory approval, if any.
- Challenges in recruiting patients for clinical trials and concluding agreements with investigators and hospitals may have a material negative impact on the Company.
- Orphazyme is highly dependent on obtaining and maintaining required regulatory approvals.
- If the Company is unable to obtain orphan product designation or marketing exclusivity for its product candidates or is unable to benefit from the associated marketing exclusivity, such will have a material adverse effect on Orphazyme.
- Risks relating to manufacturing and research & development, including use of hazardous materials as well as chemistry and manufacturing controls ("CMC"), may have a material adverse effect on the Company.
- The Company is dependent on third-party vendors to provide certain licenses, products and services, clinical trials, and the Company's business and operations could be disrupted by any problems with its significant third-party vendors.
- Orphazyme is dependent on successful commercialization of its products.
- The Company may in the future seek to enter into collaborations with third parties for the development and commercialization of its products. If such collaborations are not successful, the Company may not be able to capitalize on the market potential of the products.
- Adverse events, product liability and other claims may have material adverse effects on Orphazyme.
- Changes in applicable laws and regulation in the jurisdictions in which the Company operates, or involvement in legal disputes, may have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

- The Company faces risks related to data privacy concerns, cyber security breaches and failure to comply with privacy regulations and security requirements relating to data.
- The Company may not be able to attract, integrate, manage and retain qualified personnel or key employees.
- Risks relating to priority review voucher.
- The Company's results of operations may be adversely affected by changes in foreign currency exchange rates and interest rates.
- The Company may require additional capital in the future, which may not be available to it on commercially favourable terms, or at all.
- The projected financial information included in this Offering Circular may differ materially from the Company's actual results, and investors should not place undue reliance on it.
- If Orphazyme is unable to obtain and maintain protection for relevant intellectual property rights, the value of Orphazyme's products will be significantly and adversely affected.
- Orphazyme may not be able to successfully enforce and defend its intellectual property rights.
- Orphazyme may face infringement claims and other challenges by third parties.
- The previous employers of Orphazyme's employees and consultants may attempt to assert rights over Orphazyme's intellectual property.
- The Company will not seek to protect its intellectual property rights in all jurisdictions throughout the world and may not be able to adequately enforce its intellectual property rights even in the jurisdictions where protection is sought.
- If Orphazyme is unable to protect the confidentiality of certain information, the value of its products and technology could be materially adversely affected.

D.3 Key information on the key risks relating to the Offer Shares

- Following the Offering, the Main Shareholders will continue to be large shareholders and may control or otherwise influence important actions the Company takes.
- There is limited free float in the Shares.
- The Company's Shares have not previously been publicly traded, and their price may be volatile and fluctuate.
- Differences in exchange rates may materially adversely affect the value of shareholdings or dividends paid.
- The Company intends to retain all available funds and any future earnings and reinvest such in the Company and, consequently, the shareholders' ability to achieve a return on their investment may depend on appreciation in the price of the Shares.
- If securities or industry analysts do not publish research or publish inaccurate or unfavorable research about the Company's business, the price of the Shares and their trading volume could decline.
- Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares.
- The issuance of additional Shares in the Company to fund future operations, development and commercialisation of its products, or to fund acquisitions, any share incentive or share option plan or otherwise may dilute existing shareholdings.
- Shareholders in the United States and other non-Danish jurisdictions may not be able to participate in future equity offerings.
- Investors' rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries.
- Transformation into a listed public company will increase the Company's costs and may disrupt the regular operations of its business.
- The Offering may be withdrawn after Admission to trading of the Temporary Purchase Certificates and until settlement of the Offering.

Section E – Offer

E.1 Total net proceeds of the Offer and estimated expenses

The net proceeds to the Company from the sale of new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering are expected to be approximately DKK 635 million (hereof DKK 85 million pursuant to the Overallotment Option), after deduction of commissions and estimated Offering expenses payable by the Company, with the assumptions set forth in this Offering Circular.

The total expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) payable by the Company to the Managers, other advisor fees and expenses, are estimated to be approximately DKK 55 million (assuming full exercise of the Overallotment Option).

Further, the Company has agreed to pay a selling commission to account-holding banks (unless such account-holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of orders of up to and including DKK 3 million submitted through the account-holding banks (except for the Managers) to be paid proportionally by the Company based on the number of Offer Shares, respectively, that are sold).

E.2 a Reasons for the Offer and use of proceeds, estimated net amount of the proceeds

The Offering is expected to support Orphazyme's operational strategy, advance Orphazyme's public and commercial profile, and provide Orphazyme with improved access to public capital markets and a diversified base of new Danish and international shareholders.

Orphazyme estimates that the net proceeds from the Offering will be approximately DKK 550 million, excluding the Overallotment Option. If the Joint Global Coordinators exercise the Overallotment Option in full, the Company estimates that the net proceeds to the Company from the Offering will be approximately DKK 635 million. These estimates are subject to the assumptions set forth in "*The Offering—Costs of the Offering*".

Orphazyme's reason for the Offering is to raise funds to support its business. The Company intends to allocate the net proceeds from the Offering, together with its existing cash resources as of 30 September 2017, in total of DKK 649 million, excluding the Overallotment Option, as follows:

- approximately DKK 135-155 million to fund the completion of a phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of sIBM;
- approximately DKK 165-185 million to fund the completion of a phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of ALS;
- approximately DKK 75-85 million to fund the completion of a phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC;
- approximately DKK 65-75 million to fund the completion of a phase II trial with arimoclomol for the treatment of Gaucher disease;
- approximately DKK 85-95 million to fund general research and development activities whereof approximately 50% is allocated to funding of research support for ongoing clinical trials and central lab oversight, approximately 40% to fund NDA enabling activities and approximately 10% to fund the advancement of discovery and lead projects into pre-clinical development; and
- the remainder amount, DKK 65-75 million, to fund preparing for registration and commercial activities, working capital, and for general corporate and administrative purposes, which may include the hiring of additional staff, capital expenditures, and the costs of operating as a public company.

In case the Overallotment Option (maximum DKK 85 million in net proceeds) is exercised, the proceeds will be used to further support the advancement of discovery and lead projects into preclinical development and registration and commercial activities.

In the event of positive results from the phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC, Orphazyme may choose to reallocate funds to facilitate filing and registration activities in arimoclomol for NPC, thus accelerating the use of proceeds from the Offering. In this scenario, the Company may need to raise additional funds, obtain debt financing or seek partnerships or other financing arrangements in order to have funds to complete the studies in the remaining indications simultaneously with pursuing the filing and registration activities as well as prepare for the later commercialisation. In case of negative results from the phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC, Orphazyme intends to use its remaining funds to pursue completion of the planned studies within the remaining three indications.

The foregoing expected use of the net proceeds from the Offering represents the Company's current intentions based upon present plans and business conditions. As of the date hereof, Orphazyme cannot predict with certainty all of the particulars of the use of the net proceeds of the Offering or the amounts that the Company will actually spend on the purposes set forth above. Actual expenditures may vary substantially from these estimates and the Company may find it necessary or advisable to reallocate the net proceeds within the above-described categories or to use portions thereof for other purposes. The amounts and timing of our actual use of net proceeds will vary based on numerous factors, including the relative success and cost of its research, pre-clinical and clinical development programs, and whether Orphazyme enters into collaborations and/or strategic partnerships with third parties.

E.3 Terms and conditions of the Offer

The Company is offering up to 10,781,250 new Shares (including the Overallotment Shares) in order to raise gross proceeds of up to DKK 690 million (hereof DKK 90 million pursuant to the Overallotment Option). Assuming completion of the Offering, the Company's registered share capital will increase by a nominal value of up to DKK 9,375,000 as a result of the issue of Offer Shares (excluding the Overallotment Option). The exact number of Offer Shares will be determined based on a book-building process.

The Company has granted the Joint Global Coordinators an Overallotment Option, on behalf of the Managers, to subscribe for up to 1,406,250 Overallotment Shares (new Shares), exercisable, in whole or in part, from the date of Admission until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. For purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option, Novo Holdings has agreed to make 1,406,250 existing Shares available. Orphazyme has agreed to issue up to a corresponding number of new Shares that the Joint Global Coordinators will subscribe for and redeliver to Novo Holdings.

The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark and (ii) private placements to institutional investors in certain other jurisdictions (excluding the United States). The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as Cornerstone Investors for a total subscription amount of DKK 230 million, corresponding to approximately 38.3% of the Offering (excluding the Overallotment Option).

The Offer Price Range is expected to be between DKK 64 and DKK 80 per Offer Share and will be determined through a book-building process. The Offer Price and the exact number of Offer Shares to be sold will be determined by the Board of Directors in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 17 November 2017.

The Offer Price Range may be adjusted during the book-building process. If the Offer Price Range is adjusted, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of such supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their purchase offer. In such an event, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended. The Offer Price may thus be outside of the Offer Price Range.

The Offer Period will commence on 6 November 2017 and will close no later than 16 November 2017 at 12:00 p.m. (noon) (CET). The Offer Period may be closed prior to 16 November 2017; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 15 November 2017 at 00:01 (CET). If the Offering is closed before 16 November 2017, the announcement of the Offer Price, allocation and the Admission may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

The minimum subscription amount is one Offer Share. No maximum subscription amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

Applications by Danish investors to subscribe for amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the Offering Circular to the investor's own account-holding bank during the

Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Bids may be made at a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share stated in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish kroner amount. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account-holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account-holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Danske Bank A/S, no later than 12:00 p.m. (noon) (CET) on 16 November 2017, or such earlier time at which the Offering is closed.

Investors who wish to apply to subscribe for amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

In the event that the total amount of shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:

- With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, reductions will be made mathematically.
- With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with the Board of Directors.
- Up to 3,593,750 Offer Shares will be reserved for the Cornerstone Investors to subscribe for at the Offer Price in connection with the Offering.
- Up to 93,750 Offer Shares will be reserved for certain members of the Board of Directors to subscribe for in connection with the Offering at the Offer Price.
- Up to 21,875 Offer Shares will be reserved for the Executive Management and Key Employees to subscribe for at the Offer Price as an investment in connection with Orphazyme's long-term incentive programme.
- Up to 93,750 Offer Shares will be reserved for Orphazyme's employees to subscribe for in connection with the Offering at the Offer Price.

Following the expiration of the Offer Period, investors will normally receive a statement indicating the number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on the Settlement Date by way of delivery of Temporary Purchase Certificates against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors' accounts with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream.

Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates' account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. If the Offering is closed before 16 November 2017, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

E.4 Material interests in the Offer, including conflicts of interest

Certain members of the Board of Directors as well as the Executive Management and Key Employees are, or will upon exercise of Pre-IPO Warrants become, indirect shareholders in the Company or hold economic interests therein and therefore have an interest in the Offering. However, no member of the Board of Directors or Executive Management or any of the Key Employees, directly or indirectly, hold more than 5% of the Company's share capital.

The Executive Management, Key Employees and certain members of the Board of Directors hold Pre-IPO Warrants granted by the Company as part of its pre-IPO warrant programme. These Pre-IPO Warrants may be exercised in connection with the Offering and, accordingly, the Executive Management, Key Employees and certain members of the Board of Directors have an interest in the Offering.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as Cornerstone Investors and, accordingly, will have a direct economic interest in the Offering.

The Managers and their respective affiliates have engaged in transactions with and performed various commercial banking, investment banking, financial advisory and other services for Orphazyme, and the Managers and their respective affiliates are currently providing and may in the future provide such services for Orphazyme. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors' and the Company's interests. Danske Bank A/S is expected to also be a lender under a loan facility in favour of the Executive Management and Key Employees with respect to their subscription for Investment Shares (as defined herein) in connection with Orphazyme's long-term incentive programme.

E.5 Selling Shareholders and Lock-Up Arrangements

The Selling Shareholders

The Offering consists of new Shares offered by the Company. None of the Company's existing shareholders are offering Shares in connection with the Offering.

Lock-Up Arrangements

The Main Shareholders have agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period starting on the date hereof and ending on the earlier of (i) the Company's publication of the results of the ongoing NPC phase II/III trial, currently expected for Q3 2018 (however, not earlier than 180 days after Admission), or (ii) 360 days after Admission, without the prior written consent of the Managers: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue Shares, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of their Shares held as of Admission (excluding any Offer Shares subscribed for in connection with the Offering) ("**Lock-Up Shares**"), or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for such Lock-Up Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of any Lock-Up Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of such Lock-Up Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) propose any general meeting of the Company, or convene or take action to convene any general meeting for the purpose of proposing, any resolution of the Company authorizing the issue of any Shares or warrants to subscribe for Shares or publicly announce any intention to enter into any of the foregoing transactions.

The Company has agreed with the Managers to substantially the same restrictions set forth above for a period of 180 days from Admission subject to certain exemptions.

The members of the Board of Directors at the time of Admission (other than the New Board Members), Executive Management and the Key Employees have agreed with the Managers that, for a period of 360 days from Admission, in respect of the Shares held as of Admission (and any Shares subscribed for as a result of exercise of Pre-IPO Warrants, if applicable), they will be subject to substantially the same restrictions as those of the Company and Main Shareholders as set forth above.

Moreover, all existing shareholders of the Company as of the date hereof have undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

E.6 The amount and percentage of immediate dilution resulting from the Offering

The existing Shares issued as of the date hereof will be diluted in connection with the Offering by the issuance of up to 10,781,250 new Shares, corresponding to a nominal value of DKK 10,781,250, assuming full exercise of the Overallotment Option. Following completion of the Offering, the existing Shares issued and outstanding will make up 57.9% of the Company's share capital, assuming full subscription for all new Shares issued in connection with the Offering (including full exercise of the Overallotment Option) as well as exercise of all Pre-IPO Warrants vesting in connection with the Offering, and adjusting for the 2017 Capital Structure Adjustment (assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and, thereby, an issue of 720,875 bonus Shares prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment). The Company's net capital as of 30 September 2017 was DKK 94,500,000, corresponding to a net book value per Share of DKK 18.5, corresponding to DKK 8.2 per Share based on the Company's capital structure as of the date hereof. The net book value per Share is calculated by dividing the total net capital by the total number of Shares issued. Based on the Company's net capital as of 30 September 2017 and the same assumptions as described above as well as adjusting for the estimated costs related to the Offering, the Company's net book value per Share as of completion of the Offering would be DKK 32.1.

E.7 Estimated expenses charged to the investor by the Company or the Selling Shareholders

Not applicable. None of the Company or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.

Risk Factors

An investment in the Offer Shares involves a high degree of financial risk. You should carefully consider all information in this Offering Circular, including the risks described below, before you decide to buy the Offer Shares. This section addresses both risks associated with the industry in which the Company operates and the specific risks associated with its business. If any such risks were to materialise, the Company's business, results of operations, financial condition and/or prospects could be materially and adversely affected, resulting in a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. Further, this section describes certain risks relating to the Offering and the Offer Shares which could also adversely impact the value of the Offer Shares. With respect to forward-looking statements that involve risks and uncertainties, please see "Special Notice regarding Forward-Looking Statements".

The risks and uncertainties discussed below are those that Orphazyme's management currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that it faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to Orphazyme at present or that its management currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of your investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.

Risks Relating to the Company's Industry and the Market

1. Orphazyme may be adversely affected by competition from other life sciences companies developing other treatments for similar diseases to those targeted by Orphazyme's products in development.

The industry in which Orphazyme operates is highly competitive. The pharmaceutical industry is subject to global competition and swift technological advances. For some of the diseases currently targeted by the Company's products in development there are at present limited other treatment options available. However, the Company is exposed to potential competition from biotech, pharmaceutical and other companies which are developing or may initiate development of competing products. Some of the Company's competitors may have a substantially stronger financial position and other resources available and, accordingly, such competitors may develop more effective or affordable products in a more rapid or efficient manner or may achieve commercialization of their products earlier or in a better manner than Orphazyme. These competing products may gain wider acceptance within the market and could render the Company's products obsolete or limit the ability of the Company to generate revenues, which could materially adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects.

The Company may face heightened competition from gene therapy, alternative treatment forms, and, after expiry of patent protection for the Company's products, also generics. The Company is aware of several pharmaceutical and biopharmaceutical companies that have successfully commercialized products or have commenced clinical trials of products addressing areas which are being targeted by the Company, including Edaravone to treat ALS marketed by Mitsubishi Tanabe Pharma in the United States under the brand name Radicava® and in Japan under the brand name Radicut®, Riluzole (generic, off patent) to treat ALS marketed by (amongst others) Covis Pharma in the United States and Aventis Pharma in the EU under the brand name Rilutek®, Masitinib developed by AB Science SA to treat ALS and in respect of which successful phase III trials have been reported as completed, Tirasemtiv to treat ALS which is being studied in phase III trials by Cytokinetics Inc., Miglustat marketed by Actelion Pharmaceuticals (Johnson & Johnson) under the brand name Zavesca in the US and EU to treat Gaucher's disease and which is also approved and marketed in the EU to treat NPC and in respect of which there are reports of off-label use to treat NPC, VTS-270 (a cyclodextrin) currently being studied by Sucampo Pharmaceuticals (Vtesse, Inc.) in clinical phase I/IIa trials to treat NPC and Trappsol® Cyclo™ another cyclodextrin currently being developed by CTD Holding, Inc. (Sphingo Biotechnology, Inc.) in clinical phase I/IIa trials to treat NPC. A new oral substrate reduction therapy currently being developed by Genzyme under the name GZ/SAR402671 and i.a. reported to be studied in phase II clinical trials for the treatment of Gaucher's disease.

If the Company is unable to respond effectively to competition, future demand for its products may materially decrease, which could have a material adverse effect on its business, financial condition, results of operations or prospects.

2. Changes in the regulatory and compliance environment may have a significant adverse impact on the Company.

The pharmaceutical and biotech industry is subject to a wide range of laws, as well as regulations laid down by the FDA, the EMA and other regulatory authorities, on matters such as orphan drugs, clinical trials, use of data, animal testing, approval processes, requirements to production, marketing, sales, pricing, pharmacovigilance and intellectual property rights. Regulatory changes in these and other areas in jurisdictions in which the Company develops, tests, produces, and intends to market and sell its products may have material adverse effects on the Company's business, financial condition, results and prospects. Such changes, which are outside of the Company's control, may cause the Company to incur significant costs, revise, delay or stop all or part of its development program, operations or products or

adopt new processes and procedures in order to comply with new laws or regulation, and may negatively impact how the Company is able to develop, attest, produce, market and sell its products, for instance by making it more costly and demanding in terms of resources to develop or obtain approval for the Company's products.

On 29 March 2017, the United Kingdom initiated Article 50 of the Lisbon Treaty for the United Kingdom to leave the European Union and the United Kingdom is scheduled to leave the European Union on 29 March 2019 ("Brexit"). As part of Brexit, EMA currently situated in London, is expected to relocate to the EU. There is a risk that the relocation process will interrupt current administrative routines and occupy resources which may lead to delays in EMAs handling of the Company's applications and generally adversely affect the Company's dealings with EMA. Further, there is considerable doubt resulting from lack of precedent and the complexity of the UK and EU's intertwined legal regimes as to how Brexit will impact the life sciences and healthcare sector in Europe including the Company, including with respect to ongoing clinical trials. The impact will to a large extent depend on the model and means by which the United Kingdom's relationship with the European Union is maintained post Brexit. By way of example following Brexit, United Kingdom will no longer be covered by the centralized procedure for obtaining EU-wide marketing authorization from the EMA and unless a specific agreement is entered into, this will necessitate instead a separate national authorization for the United Kingdom of medicinal products the process for which is currently unclear. Brexit may adversely affect and delay the Company's ability to market and sell any medicinal products in the United Kingdom.

3. The pricing and demand for pharmaceutical products may be affected by global economic factors. Orphazyme's ability to determine prices and thus generate revenue from any products that it may develop will depend on enacted and future reimbursement and drug pricing policies and regulations.

Altered macro-economic factors may adversely affect pharmaceutical companies, including Orphazyme. For instance, a decline in the economy could put pressure on payers, including authorities, insurance companies and hospitals, resulting in a lower willingness to pay for pharmaceutical products and may also lead to changes in areas such as national subsidies, prescription regulations and distribution terms which may have a negative impact on Orphazyme. The Company bases its development activities and commercial strategy on estimates of the number of patients who may benefit from and hence be medically eligible for a particular treatment. These estimates are subject to great uncertainty and may prove to be too optimistic. Further, even if the number of medically eligible patients is correctly estimated, the number of patients who will ultimately receive a particular treatment may be greatly reduced as a result of financial and political considerations as described above.

The successful commercialization of Orphazyme's product candidates will depend in part on the extent to which governmental authorities and health insurers establish adequate coverage and reimbursement levels and pricing policies. Changes in applicable regulations limiting reimbursements for any of Orphazyme's product candidates would have a material adverse effect on Orphazyme's business, financial condition, results and prospects.

In the United States and the other principal markets in which Orphazyme may in the future sell its products, if approved, there is continued economic, regulatory and political pressure to promoting changes in healthcare systems with the stated ambitions of containing healthcare costs and/or expanding access to healthcare. Already enacted legislation in the United States has introduced cost-reduction measures and other provisions that could decrease the coverage and price that Orphazyme may receive for any approved products. Further, new initiatives are expected to continue to be introduced and may likely introduce additional reductions in health care funding, which could have a material adverse effect on Orphazyme's customers and accordingly, its financial operations. In the EU, provision of healthcare, including the establishment and operation of health services and the pricing and reimbursement of medicinal products, is almost exclusively a matter for national, and not EU, law and policy. National governments and health service providers have different priorities and approaches to the delivery of health care and the pricing and reimbursement of products in that context. In general, however, the healthcare budgetary constraints in most EU member states have resulted in restrictions on the pricing and reimbursement of medicines and such measures are expected to continue, which could affect Orphazyme's ability to commercialize any products for which it obtains marketing approval.

In addition, the pricing of the Company's products may be affected by a number of factors, including the burden of disease, extent of unmet need, clinical efficacy, side effects, tolerability, number of patients affected by the disease, as well as the cost of development and manufacturing, all of which may adversely affect the price, Orphazyme may be able to obtain for its products.

Risks Relating to the Company's Business

4. The Company has no products approved for commercial sale, has never generated any revenue and may incur significant losses in the future, which makes it difficult to assess its future viability.

Orphazyme is a clinical stage biotechnology company not yet having had any products approved for commercial sale. Biopharmaceutical product development is a highly speculative undertaking and involves a substantial degree of risk, which extends to risks related to the

regulatory approval process for drug candidates. To date, the Company has focused on research and development activities and, in particular, on developing its lead product candidate in development, as described in "Business". Going forward, the Company expects to continue to incur significant losses from its operations. As of 30 June 2017, the Company had an accumulated deficit of DKK 264 million. Substantially all of the losses have resulted from expenses incurred in connection with research and development programs and from general and administrative costs ("G&A activities").

None of the Company's products in development have been approved for commercial sale, and no revenues have been generated so far. It is expected that annual operating expenses will increase over the next several years, as the research and development efforts are expanded, and due to the additional costs of being a listed public company.

5. Orphazyme is currently highly dependent on arimoclomol.

The Company is currently conducting pre-clinical studies and clinical trials based on the arimoclomol molecule. Even though the Company is also in the discovery phase with respect to new molecular entities, the Company is highly dependent on arimoclomol.

The clinical and commercial success of the Company's products in development will depend on a number of factors, including the timely completion of the ongoing and future clinical trials; the ability to establish and obtain regulatory approval for commercial-scale manufacturing processes for the products in development; whether the products' safety, tolerability and efficacy profiles will be satisfactory to the regulatory authorities to warrant marketing approval; the timely receipt of necessary marketing approvals from the regulatory authorities; whether the regulatory authorities require additional clinical trials prior to approval to market the products; the incidence and severity of adverse side effects of the products; the ability to successfully commercialize the products; achieving and maintaining compliance with all applicable regulatory requirements; acceptance of the products as safe and effective by patients and the medical community; the availability, perceived advantages, relative cost, relative safety and relative efficacy of alternative and competing treatments; obtaining and sustaining an adequate level of coverage and reimbursement for the products by third-party payors; the effectiveness of marketing, sales and distribution strategies and operations; the ability of third-party manufacturers to manufacture and supply the products and to develop, validate and maintain commercially viable manufacturing processes; enforcing intellectual property rights in and to the products, avoiding interference, opposition, derivation or similar proceedings with respect to the Company's patent rights, and avoiding other challenges to the patent rights and patent infringement claims, and continued acceptable safety profiles of the products following approval, if approved.

Many of these factors are beyond the Company's control, for instance results of clinical trials conducted by the Company or others, and the regulatory submission process and potential threats to the Company's intellectual property rights. Should one or more of these risks materialize, it is likely to have an adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Further, although the safety profile, i.e. risks to patients, of arimoclomol has been explored in pre-clinical studies and phase I clinical trials as well as in phase II trials in ALS and sIBM, there is always a risk that hitherto unknown safety concerns may arise in connection with the use of pharmaceutical compounds such as arimoclomol.

Should such risks relating to safety materialize, it is likely to have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

The Company acquired arimoclomol (and certain other molecules), including pre-clinical and clinical data, intellectual property rights and other assets, including contractual rights and obligations relating to arimoclomol from the United States based biopharmaceutical company CytRx Corporation ("CytRx") in 2011. Through the purchase, the Company became party to a number of related research, development and licensing contracts, and undertook to be responsible for all related obligations under these contracts going forward. There is a risk that the Company did not at the time of the acquisition or in the period since manage to properly identify and assess all risks relating to the acquired assets such as obligations, liabilities, defects or other shortcomings and that these will materialize at a later stage. If this should occur, it may materially harm the operations of the Company and the Company will have only limited recourse against the seller.

6. Clinical trials being conducted to test the Company's products may not show the desired results or may be delayed or more costly than anticipated.

Prior to launching a pharmaceutical product on the market, its safety and efficacy for treatment of patients must be ascertained through execution of certain pre-clinical studies and clinical trials conducted in accordance with the International Council for Harmonisation of Technical Requirements for Pharmaceuticals for Human Use (ICH), the FDA's, the EMA's and other applicable regulatory authorities' legal requirements, regulations and guidelines, including good laboratory practices ("GLP"), an international standard meant to harmonize the conduct and quality of non-clinical studies and the reporting of findings, as well as good clinical practices ("GCP"), an international ethical and scientific quality standard for designing, conducting, recording and reporting trials that involve the participation of human subjects. Conducting such trials is complex, costly and time-consuming, and neither the results nor the timing can be predicted with any certainty. Certain of the

clinical trials currently sponsored by the Company relate to pediatric diseases for which there are additional regulatory requirements, for instance in relation to documentation. The performance of clinical trials is associated with risks relating to, for instance, designing the trials in the most appropriate manner, complying with regulatory requirements, entering into agreements with investigators and hospitals and recruitment of patients. A number of companies in the pharmaceutical, biopharmaceutical and biotechnology industries have suffered significant setbacks in advanced clinical trials due to lack of efficacy or due to adverse safety profiles. A randomised, double-blinded, placebo-controlled phase II clinical trial in SOD1 ALS was completed in 2016; however, based on the mechanism of action of arimoclomol that is expected to be relevant across the broad ALS patient population, a trend effect in an open label extension phase II trial in sporadic ALS and encouraging feedback from FDA, the trial design for the phase II/III clinical trial is being designed with a view to support a marketing authorisation in the broader ALS indication. This amendment of the trial strategy may increase the risks related to the trial.

Designing and conducting clinical trials for orphan drugs involves additional risks relating to for instance the relevant indications not being well characterized and experience with treatment of orphan diseases being limited. Such risks may for instance cause delays, increase in costs compared to budgets. Quality deficits in the execution of trials could result in trials being suspended or discontinued. The result could be that Orphazyme is not granted necessary regulatory approvals for further clinical trials and/or relevant authorisations required for the marketing and sale of its products. If these risks materialize, it could materially adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects.

There is a risk that the clinical trials currently sponsored by Orphazyme will not confirm previous results or will not demonstrate sufficient evidence of safety and efficacy to ensure the granting of the requisite regulatory approvals, in particular as the Company thus far has only conducted relatively small phase II clinical trials that were not powered for efficacy. This could mean that the clinical trials would not lead to pharmaceutical products that could be commercialized. Adverse or inconclusive results may, despite initially promising results, result in Orphazyme's products not being approved for marketing and sale, and there is a risk that additional clinical trials will be required resulting in increased costs, significant delays to the filing with regulatory authorities, a filing for a narrower indication or that the Company may ultimately have to abandon the commercialization of one or more of its products. All Orphazyme's current clinical trials are studying the same chemical compound – arimoclomol – but within different indications. There is a risk, therefore, that any unexpected findings, including but not limited to serious adverse events, in one clinical trial may have a "spill-over" effect on other trials, in particular if the finding is related to the compound as such, for instance in relation to safety and tolerability. Any finding in one trial, therefore, may have the implication that it halts or significantly delays the Company's entire clinical development portfolio. As clinical product development can be affected by unforeseen delays, increased costs, unexpected adverse events, unforeseen suspensions and unfavourable results, these circumstances could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

All of the Company's clinical trials have been relatively small, each with less than 100 persons, and have advanced through phase I and phase II, which may entail additional risks, including hitherto unidentified low incidence safety risks, safety risks associated with high dose long term treatment or lack of efficacy given that none of the trials was powered for efficacy. In particular, to date, the Company has had no experience testing arimoclomol in patients with NPC and Gaucher disease. If these risks were to materialize, it could materially adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects.

7. Orphazyme's products may cause undesirable side effects or have other properties that could delay or prevent their regulatory approval, limit the commercial profile, or result in significant negative consequences following regulatory approval, if any.

The Company and/or regulatory bodies may suspend clinical trials at any time, if it is believed that patients, who participate in such clinical trials are being exposed to unacceptable health risks resulting in an unfavourable risk benefit assessment and/or serious unexpected adverse events. Undesirable side effects caused by the Company's products could cause the Company or regulatory authorities to interrupt, delay or halt clinical trials and could result in a more restrictive use permitted by the authorities or the delay or denial of approval by regulatory authorities. In the event that trials conducted reveal an unacceptable severity and prevalence of adverse side effects, such trials could be suspended or terminated and regulatory authorities could order the Company to cease further development of or deny approval of the products in development for any or all targeted indications. The treatment-related side effects could affect patient recruitment or the ability of enrolled patients to complete the trial or result in potential product liability claims. Even after receiving approval, the products may later exhibit adverse effects that could prevent their widespread use and/or necessitate their withdrawal from the market. Any of these events could have a material adverse effect on the Company's business, reputation, financial condition, results and prospects.

To date, a total of 248 human subjects have been exposed to arimoclomol, including 112 healthy volunteers who have received between 50 mg and 1800 mg arimoclomol daily and 136 patients suffering from sIBM, ALS and NPC. 82 ALS patients received arimoclomol across the 12-week phase II dose ranging trial ("AALS-001") and the six-month open-label extension trial ("AALS-001-OL"). In an investigator-initiated trial in SOD1-ALS, 19 patients were treated with between 300 mg and 600 mg arimoclomol daily for 12 months. In another investigator-initiated trial in sIBM 16 patients were treated with 300 mg arimoclomol daily for four months. As of the date hereof, no safety risks

from taking arimoclomol have been identified in seven phase I trials and three phase II trials, and, overall, tolerability (i.e. degree to which an overt adverse effect can be tolerated by the subject/patient) of arimoclomol was comparable to a placebo. Potential mild tolerability side effects identified were diarrhea, nausea and dry mouth. In the trials these side effects did not result in treatment discontinuation. Arimoclomol is an inhibitor of the organic cation transporter 2 ("OCT2"), and, thus, inhibits OCT2 dependent transport of creatinine. Thereby, arimoclomol can lead to a transient decrease in creatinine clearance and increase in serum creatinine that is not considered a safety risk. In the trials, serum creatinine increases were still within normal limits and the values went back to baseline levels while subjects continued treatment with arimoclomol.

In the AALS-001 trial, nine serious adverse events ("SAEs"), including three deaths, were reported in the placebo-controlled main part of the study; two incidences of pulmonary embolus; two incidences of myasthenia/ALS progression; one incidence of apnea; one incidence of bone fracture; one incidence of dysphagia; and one incidence of respiratory disorder; one incidence of thrombophlebitis. All SAEs were determined to be either unlikely or not related to trial medication. There were no treatment related deaths. In the AALS-001-OL, the open label extension of the trial, 13 patients had SAEs. There was one SAE, pulmonary embolism, which was deemed possibly related to trial medication. All other SAEs were deemed not related or unlikely related to the trial medication. In the phase II SOD1-ALS trial adverse events, occurred with similar frequency in the two treatment groups, and were largely considered unrelated to trial drug by the site investigators. 22 SAEs were reported (15 in the placebo group and seven in the arimoclomol-treated group), none of which were considered related to trial drug. A single participant stopped arimoclomol treatment because of a skin rash that was deemed probably related to trial drug. In the sIBM trial involving, 16 patients on active treatment and eight patients on placebo there was no difference in the rate, type and severity of adverse events between the arimoclomol and the placebo group. One SAE of high blood pressure was noted in the arimoclomol group. In the ongoing phase II/III trial in NPC, two patients developed urticarial and angioedema, respectively, the treatment allocation remains blinded until the end of the pivotal part of the trial.

While none of the above events has led to the identification of a safety risk that would be considered associated with the treatment with arimoclomol, given that still a limited number of patients have been exposed to date for a limited time and daily dose, rare safety risks or risks associated with higher doses cannot be excluded. Often, uncommon risks are only identified when thousands of patients have been treated long term, not uncommonly after years on the market.

8. Challenges in recruiting patients for clinical trials and concluding agreements with investigators and hospitals may have a material negative impact on the Company.

The diseases for which Orphazyme's products are currently being developed are rare and, consequently, patient groups relevant for testing Orphazyme's products are limited in size and located across many jurisdictions, see the relevant descriptions under "*Industry*" and "*Business*". Therefore, even though the Company through its contract research organisations ("CROs") cooperates closely with relevant physicians treating these patient groups, finding and recruiting the appropriate number of patients for the clinical trials, as well as patients with a profile appropriate for the clinical trials, may be challenging. Should clinical trials in indications similar to the Company's products be initiated, it could negatively affect the possibility for the Company of recruiting patients. If Orphazyme cannot find the necessary number of appropriate patients to complete its clinical trials, this could have a material negative impact on the Company's business, financial condition, results and prospects.

In connection with testing of its products, Orphazyme is dependent on being able to enter into agreements with CROs conducting the clinical trials with respect to the products. Orphazyme through its CROs is in close ongoing dialogue with those physicians, who are relevant as investigators; however, if Orphazyme is not able through its CROs to enter into the necessary agreements on clinical trials, it may have a significant negative impact on the Company. Further, if the counterparties to the Company-sponsored clinical trial agreements do not carry out their obligations or do so within the agreed deadlines, the clinical trials may be delayed, terminated or unsuccessful which may have a material negative impact on the Company's business, financial condition, results and prospects.

9. Orphazyme is highly dependent on obtaining and maintaining required regulatory approvals.

Before Orphazyme can start commercializing its products, a number of regulatory registrations and approvals must be obtained. For instance, approvals from the authorities and ethical committees as well as consents from patients participating in the clinical trials are required before initiating pre-clinical studies and clinical trials, and marketing authorisations must be obtained from the relevant authorities. Obtaining regulatory registrations and approvals is highly complex and time-consuming. If required regulatory registrations or approvals are delayed, denied or withdrawn, it is likely to have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Even after a pharmaceutical product has been approved for marketing, a number of regulatory requirements must still be met in order for the approval to be upheld, for instance pharmacovigilance, reporting on adverse effects and requirements relating to labelling and marketing of the product. Should the Company be unable to comply with applicable regulatory requirements, the Company may be subject

to fines, withdrawal of regulatory approvals, recall of products, suspension of manufacturing, other operational restrictions, criminal sanctions and damage claims all of which can have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

10. If the Company is unable to obtain orphan product designation or marketing exclusivity for its product candidates or is unable to benefit from the associated marketing exclusivity, such will have a material adverse effect on Orphazyme.

Certain diseases are so rare that drug developers are reluctant to develop them under usual marketing conditions since this does not allow the recovery of the capital invested for the research and development. In order to promote research and development of treatment of rare diseases, regulatory authorities in some jurisdictions, including the United States and EU may designate drugs for relatively small patient populations as so-called "orphan drugs". Such orphan drug designation provides the drug developing company with a number of financial and other incentives.

In the EU, the European Commission may designate a product candidate as an orphan medicinal product, if it is a medicine for the diagnosis, prevention or treatment of life-threatening or very serious conditions that affects not more than five in 10,000 persons in the European Union, or it is unlikely that marketing of the medicine would generate sufficient returns to justify the investment needed for its development. In the EU, it is a further requirement that there are no other satisfactory treatments or, if such exist, that the product candidate must be of or must bring significant benefit to those affected by the disease. Under the US Orphan Drug Act, the FDA may designate a product candidate as an orphan drug, if it is a drug intended to treat a rare disease or condition, which is generally defined as a patient population of fewer than 200,000 individuals annually in the United States.

Generally, if a product candidate with an orphan drug designation receives the first marketing approval for the indication for which it has such designation, the product is entitled to a period of marketing exclusivity, which, subject to certain exceptions precludes the EMA and other national drug regulators in the EU, from accepting the marketing application for a similar medicinal product for the same indication or for the United States precludes the FDA from approving the marketing application of the same drug for the same indication for that time period.

The applicable period is ten years in the EU and seven years in the United States. The period can be reduced to six years in the EU, if a product no longer meets the criteria for orphan drug designation or if the product is sufficiently profitable so that market exclusivity is no longer justified. In the EU, orphan exclusivity may also be extended for an additional two years (i.e., a maximum of 12 years' orphan exclusivity), if the product is approved on the basis of a dossier that includes pediatric clinical trial data generated in accordance with an approved paediatric investigation plan. Orphan drug exclusivity may be lost in the United States, if the FDA determines that the request for designation was materially defective or if the manufacturer is unable to assure sufficient quantity of the product to meet the needs of patients with the rare disease or condition. For further information, please see "Industry".

It is an important component of Orphazyme's business strategy to seek orphan drug status where available for its product candidates. Orphazyme received orphan drug designation for arimoclomol for the treatment of Niemann-Pick disease type C by the FDA and EMA; ALS by the FDA and EMA; and sIBM by EMA. In September 2017, Orphazyme made an application to the FDA for orphan drug designation for arimoclomol for the treatment of sIBM. Although the Company is reasonably comfortable that its application to the FDA satisfies the criteria for obtaining orphan drug designation by the FDA, there is a risk that the FDA will not grant the requested orphan drug designation or that such designation will be delayed. Moreover, orphan drug status may not ensure that Orphazyme has market exclusivity in a particular market and there is no assurance it will be able to receive orphan drug designation for any additional product candidates. Further, the granting of a request for orphan drug designation does not alter the standard regulatory requirements and process for obtaining marketing approval.

Even if Orphazyme obtains orphan drug exclusivity for a product candidate, the exclusivity thus created may not effectively protect the product from competition, because exclusivity can be suspended under certain circumstances. In the United States, even after an orphan drug is approved, the FDA can subsequently approve another drug for the same condition, if the FDA concludes that the later drug is clinically superior in that it is shown to be safer, more effective or makes a major contribution to patient care. In the EU, orphan exclusivity will not prevent a marketing authorization being granted for a similar medicinal product in the same indication, if the new product is safer, more effective or otherwise clinically superior to the first product or if the marketing authorization holder of the first product is unable to supply sufficient quantities of the product. If Orphazyme's competitors are able to obtain orphan product exclusivity for their products in the same indications for which Orphazyme is developing its product candidates, the Company may not be able to have its products approved by the applicable regulatory authority within a significant period of time, or at all.

Should an orphan drug designation be revoked or should the market exclusivity period be suspended, shortened or even revoked, it could have a material adverse impact on Orphazyme's business, financial condition, results and prospects.

Specifically, the Company is dependent on retaining and obtaining orphan drug designations for IBM and ALS. Further, the Company is dependent on the conversion of orphan drug designations into orphan drug status for arimoclomol for the treatment of IBM and ALS after marketing approval, see the relevant description in "Business". This dependency is a result of the Company's general patent protection for the composition of matter coverage expiring in 2020, as the market exclusivity resulting from a grant of orphan drug status will effectively prolong the period during which the products are protected. The patent protection for treatment of lysosomal diseases expires in 2029. Should the Company not be able to obtain or maintain orphan drug status for IBM and ALS or for other products, this may have a material adverse effect on Orphazyme's business, financial condition, results and prospects.

11. Risks relating to manufacturing and research & development, including use of hazardous materials as well as chemistry and manufacturing controls ("CMC"), may have a material adverse effect on the Company.

Due to the chemical ingredients of pharmaceutical products and the nature of the manufacturing process, Orphazyme, its employees and third party contractors are subject to safety reporting requirements, environmental regulations and, going forward, additional requirements following potential receipt of marketing approval. Should Orphazyme fail to comply with applicable rules and regulations, the Company could be subject to criminal sanctions and substantial liability or could be required to suspend or modify its operations. Further, if any of the Company's employees or third party contractors perform acts or omissions that are considered unethical, criminal or otherwise contrary to applicable laws and regulations and/or internal guidelines, Orphazyme's reputation may be harmed which could have an adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects, and Orphazyme may not be able to manufacture sufficient quantities of its product candidates in a cost-effective or timely manner. Manufacturing includes the production, formulation and stability testing of an active pharmaceutical ingredient and its formulation into pharmaceutical products, such as capsules or tablets. Any delays in production would delay Orphazyme's pre-clinical studies and human clinical trials, which could adversely affect its business, financial condition, results and prospects.

Orphazyme does not have its own manufacturing facility and currently does not intend to develop any such manufacturing capacity. Orphazyme is therefore dependent on third parties for manufacturing its products. Orphazyme has already contracted with third parties for the development and manufacture of its product candidates and may be required also in the future to enter into contracting arrangements with third parties to manufacture its product candidates for large-scale, pre-clinical studies and/or clinical trials and for marketing and sale (after approval). Orphazyme may not be able to make the transition from development-scale to commercial production of arimoclomol or from laboratory-scale to development-scale of new molecules. Orphazyme may need to develop additional manufacturing resources, enter into collaborative arrangements with other parties, who have established manufacturing capabilities, or have other third parties manufacture its products on a contract basis. Orphazyme may not have access on acceptable terms to the necessary and substantial financing that would be required to scale-up production and develop effective commercial manufacturing processes and technologies. Orphazyme may not be able to enter into collaborative or contracting arrangements on acceptable terms with parties that will meet its requirements for quality, quantity and timeliness.

Any manufacturing of pharmaceutical products is subject to a number of regulatory requirements, for instance testing, quality control and documentation. Orphazyme is dependent on its contract manufacturing partners appropriately handling CMC and the costs of compliance may be high. Manufacturing facilities must be approved by the authorities and will be subject to regular audits by the authorities. Such audits may lead to suspension of manufacturing and interfere with product supply and distribution. If Orphazyme's existing or future contract manufacturing partners do not manufacture the products properly and otherwise fulfil their contractual and regulatory obligations to deliver agreed quantities of products in a timely manner and in the correct quality, it could have a material adverse effect on Orphazyme's business, financial condition, results and prospects.

In its research and development the Company uses hazardous materials, such as Rotenone. The Company cannot completely eliminate the risk of accidental contamination or injury from the use, storage, handling or disposal of these materials. The Company may be held liable for any such accident or injury which may exceed any insurance coverage and which could have a negative impact on the Company's business, financial condition, results and prospects. Although Orphazyme believes that it holds all permits required for its use of hazardous materials, any failure to comply with applicable laws and regulations could result in fines, suspension of permits or authorisations or claims for damages.

12. The Company is dependent on third-party vendors to provide certain licenses, products and services, clinical trials, and the Company's business and operations could be disrupted by any problems with its significant third-party vendors.

Orphazyme utilises a number of third-party suppliers and service providers to supply services critical for the Company, such as contract research services, contract manufacturing services and IT services. Disruptions to the business, financial stability or operations of these suppliers and service providers, including due to strikes, labour disputes or other disruptions to the workforce, or to their willingness and ability to produce or deliver the products and provide the services Orphazyme requires in accordance with Orphazyme's and the authorities' requirements, could affect the Company's ability to develop and market its products on a timely basis, which could materially harm the

Company. If these suppliers and service providers were unable or unwilling to continue providing their products or services in the manner expected, or at all, Orphazyme could encounter difficulty finding alternative suppliers. Even if the Company is able to secure alternative appropriate suppliers in a timely manner, the Company's costs could increase significantly. Any of these events could adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects.

Specifically, Orphazyme is dependent on agreements with external parties, who carry out the clinical trials sponsored by Orphazyme. If these external parties do not carry out their obligations towards the Company or do not meet expected deadlines, if the parties need to be replaced, or if the quality or accuracy of the clinical data they obtain is compromised, ongoing and planned clinical trials may be extended, delayed or terminated which could have a material negative impact on the Company's business, financial condition, results and prospects.

13. Orphazyme is dependent on successful commercialization of its products.

In order to be successful, Orphazyme must commercialize its products, once the relevant authorisations for marketing and sale have been obtained. Whether commercialization is successful will depend on factors such as the Company's ability to successfully execute its business strategy and attract and build-up the internal resources necessary to effectively market the Company's products. Even if the Company's products are commercialized, market acceptance for the products may be less than estimated, and/or competitors may successfully obstruct commercialization efforts. Competition in the pharmaceutical industry is intense, and the degree of market acceptance for any of the Company's products (if and when commercialized) will depend on a number of factors, including cost-effectiveness, alternative treatment methods, changes in physicians' treatment preferences, reimbursement policies of governments and third-party payers, and marketing and distribution support for the Company's products. If commercialization is not successful, it will have material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Orphazyme does not currently have in-house capabilities for sales, marketing and distribution but intends to develop such capabilities in order to market its products (if approved) directly through its own sales and marketing force in selected geographic areas, including the United States and Europe. In order to implement this strategy of commercializing in-house, the Company must develop a sales and marketing organisation and establish distribution capability. This entails recruiting additional managerial, operational, financial and other employees, which would be expensive and time-consuming and could delay product launches. Further, if Orphazyme is not able to attract and retain personnel with the required competencies within sales, marketing and distribution or enter into collaborations with third parties having such competencies, it could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

14. The Company may in the future seek to enter into collaborations with third parties for the development and commercialization of its product. If such collaborations are not successful, the Company may not be able to capitalize on the market potential of the products.

The Company may in the future enter into collaboration agreements with third-party collaborators, i.e. by introducing a license right or a distribution agreement, for development and commercialization of existing or other products to address market opportunities that require large development investments and/or special expertise in selected geographic areas, as well as to share the financial risks involved in drug development and commercialisation of certain of its product candidates.

The Company has no significant experience in entering into major collaboration and/or licence agreements. The Company may be unable to attract partners for collaboration agreements and/or the terms of those collaboration agreements, which the Company chooses to enter into may not be favourable to the Company. This may be a result of factors such as general market demand for particular products or products within specific therapeutic areas, results of clinical trials relating to the products or market competition.

If the Company is not successful in efforts to enter into future partnership agreements, the Company's business, financial condition, results and prospects may be negatively affected. Even if the Company is successful in entering into collaboration agreements, such agreements may not lead to development or commercialization of the products in the most efficient manner or at all.

With any future collaboration agreements, the Company expects to have limited control over the amount and timing of resources that such collaborators dedicate to the development or commercialization of the products. The ability to generate revenue from these arrangements will depend on such collaborators' abilities to successfully perform the functions assigned to them in these arrangements. The Company's potential partners may have significant discretion in determining how to pursue planned activities and the Company may have limited control over the quality and nature of the efforts and resources that such a partner applies to the collaboration as well as the branding and marketing of Orphazyme and its products. The Company cannot be certain that any collaborations will be scientifically or commercially successful or that the Company will receive revenues from any collaboration agreements.

Any of these events could adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects.

15. Adverse events, product liability and other claims may have material adverse effects on Orphazyme.

Companies in the pharmaceutical industry, such as Orphazyme, are generally subject to risks related to potential adverse events and product liability litigation. When conducting clinical trials, there is always the risk of participants being injured or experiencing adverse effects. Any such adverse effects may have a material negative impact on the clinical trials and thereby on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Testing for adverse events is part of clinical testing of pharmaceutical products. Adverse events may occur in connection with clinical testing of products, but can also occur once the product is on the market. Adverse events must be handled in accordance with regulatory law and practice. If adverse effects occur during clinical testing, the Company may have to conduct additional testing, which will cause delays in the Company's development program and result in increased costs for the Company, or ultimately lead to the Company abandoning the development of the product in question. If adverse events occur once the product is on the market, there is a risk that Orphazyme may have to recall and destroy products, and ultimately there is a risk of fines, suspension or withdrawal of regulatory approvals and the Company becoming involved in litigation. The occurrence of any such event could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Product liability risks are inherent in development, marketing and sale of pharmaceutical products. Although Orphazyme is not currently subject to any product liability claims, such claims could arise at a later date. Litigation could be time-consuming for the Company and lead to significant costs and losses for the Company.

Orphazyme has taken out product liability insurance in respect of all clinical trials it has performed and is performing with respect to its products. If Orphazyme obtains marketing authorization for one or more of its products, it intends to take out insurance coverage appropriate for the commercialization of its products. However, there can be no assurance that such insurance cover will be available on reasonable commercial terms or that it will prove adequate. If sufficient insurance cover is not obtained covering, for instance, product liability, Orphazyme could be subject to significant liabilities which could have material negative impact on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Orphazyme may from time to time become involved in various litigation matters and governmental or regulatory investigations, prosecutions or similar matters arising out of its current or future business. Orphazyme cannot accurately anticipate the liabilities which may adversely affect its business, and its insurance or indemnities may not cover all claims that may be asserted against it, and any claims asserted against it, regardless of merit or eventual outcome, may harm Orphazyme's reputation.

There is no guarantee that Orphazyme will be successful in defending itself in future litigation or similar matters under various laws. Should the ultimate judgments or settlements in any such future litigation or investigation significantly exceed Orphazyme's insurance coverage, they could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

16. Changes in applicable laws and regulation in the jurisdictions in which the Company operates, or involvement in legal disputes, may have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Future legal or regulatory changes in jurisdictions where the Company currently operates, or in such jurisdictions in which the Company may choose to operate in the future, could materially and adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects, including by imposing regulatory and operational restrictions and compliance obligations on the Company's business, reducing the Company's revenue or increasing the Company's expenses. For instance, changes in applicable laws in the following areas may have an impact on Orphazyme's operations: Orphan drugs; clinical trials; use of data; animal testing; regulatory approval processes; requirements to production; marketing, sales and pricing of pharmaceutical products; pharmacovigilance and other regulatory requirements; and intellectual property rights.

Orphazyme is not currently involved in any legal disputes with third parties or regulatory authorities and to Orphazyme's knowledge no such disputes are threatening. However, the Company may in the future become involved in legal disputes, proceedings and investigations which may be costly and time-consuming and any claims asserted against Orphazyme, regardless of merit or eventual outcome, may harm its reputation. There is no guarantee that Orphazyme will be successful in defending itself in its any future unknown litigation or similar matters under various laws. Should the ultimate judgments or settlements in any such future litigation or investigation exceed Orphazyme's insurance coverage, they could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

17. The Company faces risks related to data privacy concerns, cyber security breaches and failure to comply with privacy regulations and security requirements relating to data.

The Company processes sensitive personal data, including information from clinical trials, and health data obtained in connection with reporting of adverse events. The Company is subject to data protection laws, privacy requirements and other regulatory restrictions in the various jurisdictions in which the Company operates.

The Company's failure to keep apprised of, and comply with, privacy, data use and security laws, standards and regulations, including, for instance, unauthorized disclosure of or access to data, could result in the suspension or revocation of the Company's approvals or registrations, the limitation, suspension or termination of services or the imposition of administrative, civil or criminal penalties, including fines which may, after the EU General Data Protection Regulation enters into force in May 2018, be as high as or up to EUR 20 million for serious infringements or 4% of the annual worldwide turnover of an undertaking. In addition, such failure or non-compliance may cause existing or potential partners, including hospitals, physicians and patients to cease interacting with the Company, and could damage the Company's reputation and brand. In addition, to the extent more restrictive laws, rules or security requirements relating to business and personal data are adopted in the future in the various jurisdictions in which the Company operates, such changes could have an adverse impact on the Company by increasing its costs or imposing restrictions on its business processes. Accordingly, the Company's failure to keep apprised of, and comply with, privacy, data use and security laws, standards and regulations could have a material adverse effect on the Company's reputation, business, financial condition, results and prospects. The Company's financial exposure to any actual or alleged breach of such regulations or standards may either not be insured against or not fully covered through any insurance maintained by the Company.

Cyber security attacks on the Company's servers, information systems and databases, or third party servers, information systems and databases on which the Company's information is stored, could compromise the security of its data or could cause interruptions in the operations of its businesses. Notwithstanding safeguards, cyber security breaches, internal security breaches, physical security breaches or other unauthorised or accidental access to the Company's servers, other information systems or databases could result in tampering with, or the theft or publication of, sensitive information or the deletion or modification of data, or could otherwise cause interruptions in the Company's operations.

The tampering with, disruption to, or the theft or publication of, sensitive information or the deletion or modification of records held either in the Company's systems or the systems of others to which the Company has access, could subject the Company to increased costs and exposure to litigation. The loss of confidential information could result in the payment of damages and reputational harm and have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results of operations and prospects.

The Company's financial exposure from the items referenced above may either not be insured against or not fully covered through any insurance maintained by the Company and could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

18. The Company may not be able to attract, integrate, manage and retain qualified personnel or key employees.

The success of Orphazyme's business depends on its ability to successfully develop and commercialize its products. Since Orphazyme's organization currently consists of a limited number of employees with additional personnel hires planned for the years to come, Orphazyme's ability to successfully develop and commercialize its products will depend on recruiting a range of specialist personnel, particularly in the areas of development of new products, planning and managing clinical programs and commercialization of pharmaceutical products, and also requires Orphazyme to retain and develop the necessary qualified personnel who can provide the needed expertise to support Orphazyme's business and operations. The market for qualified personnel is competitive and Orphazyme may not succeed in recruiting personnel to, for instance, commercialize its products as currently envisaged, or it may fail to effectively replace current personnel who depart with qualified or effective successors. Orphazyme's effort to retain and develop personnel may also result in significant additional expenses, which could adversely affect its profitability. Orphazyme cannot assure that key personnel, including its senior management such as the CEO, the CFO, the CMO or the CSO, will continue to be employed or that it will be able to attract and retain qualified personnel in the future. Failure to retain or attract key personnel could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

19. Risks relating to priority review voucher.

As further described, see description under "*Business*", the Company intends to seek, where possible, to obtain rare pediatric disease priority review vouchers from the FDA, although this is not part of the Company's core strategy. The priority review voucher program was created by the US Congress in 2007 to encourage development of drugs for neglected tropical diseases, but only a limited number of priority review vouchers have been awarded by the FDA. Any voucher award by the FDA requires i.a. that rare pediatric disease drug itself receives approval from the FDA and there are additional criteria that must be fulfilled. If such priority review vouchers are granted, the Company may use the voucher for its own FDA approval processes or decide to sell the voucher to other biotech or pharmaceutical companies. There is no established market for priority review vouchers and disclosed sales prices may not be indicative of the current value of vouchers. The term of the rare pediatric disease priority review vouchers program expires in 2020 and may not be renewed or may be amended or canceled prior to such expiry. Hence it may be unavailable to the Company even if all requirements are met. Further, the award of a voucher will trigger an obligation to market the relevant rare pediatric disease product within one year from FDA approval or else the FDA may revoke the voucher. Finally, a voucher award subjects the Company to post marketing reporting obligations to the FDA.

20. The Company's results of operations may be adversely affected by changes in foreign currency exchange rates and interest rates.

Substantially all of Orphazyme's income is expected to be in USD and EUR, while part of its operating costs is currently denominated in DKK, although in the future such DKK denominated operating costs are likely to constitute a smaller percentage of the total operating costs. Orphazyme does not currently have in place hedging contracts to cover its currency risks and, accordingly, fluctuations in DKK against, in particular USD, could have an adverse effect on the Company's business, financial position, results and prospects.

The Company's interest rate risk mainly derives from the fact that following the Offering, the Company will hold a large cash position. Significant negative changes in interest rates could therefore affect the value of the Company's funds and any placement thereof and may thereby adversely affect the Company's business, financial condition, results and prospects.

21. The Company may require additional capital in the future, which may not be available to it on commercially favourable terms, or at all.

The Company is currently loss-making and the Company may need to raise additional capital. The Company has so far been financed by funds invested by the Company's shareholders with a shareholder base which has expanded since 2010. Based on the current operating plan and the existing capital resources together with the minimum proceeds from the Offering, the Company expects to be able to fund its operating plan for at least 12 months. However, the operating plan may change as a result of many factors currently unknown, and it may be necessary to seek additional funds sooner than planned. The future funding requirements will depend on many factors, including, but not limited to, the progress, timing, scope, results and costs of pre-clinical studies and clinical trials for the Company's products in development, including the ability to enroll patients in a timely manner for clinical trials as well as the time and cost necessary to obtain regulatory approvals for the Company's products. In addition, funding requirements will also depend on the progress in commercialization and promotion of the Company's products and the efforts to develop and commercialize the Company's other existing products in development as well as the manufacturing, selling and marketing costs associated with the products, including the cost and timing of building sales and marketing capabilities. This extends to the sales price and the availability of adequate third-party coverage and reimbursement for the Company's products; the number and scope of pre-clinical and discovery programs that the Company may decide to pursue or initiate, the time and cost necessary to respond to technological and market developments and the costs of filing, prosecuting, maintaining, defending and enforcing any patent claims and other intellectual property rights, including litigation costs and the outcome of such litigation, including costs of defending any claims of infringement brought by others in connection with the development, manufacture or commercialization of the Company's products.

The Company may seek to raise new capital in the future through loans, public or private debt or equity financings by issuing additional Shares or other preferred financing shares, debt or equity securities convertible into Shares, or rights to acquire these securities, and exclude the pre-emption rights pertaining to the then-outstanding Shares.

Any additional financing that the Company could seek may not be available on favourable terms or at all, which could adversely affect the Company's future plans and its ability to execute its strategy and could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

22. The projected financial information included in this Offering Circular may differ materially from the Company's actual results, and investors should not place undue reliance on it.

The financial projections set forth in this Offering Circular, including under "*Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2017*" and elsewhere, are Orphazyme's projections for the financial year 2017. The "*Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2017*" includes financial projections that qualify as profit forecasts. For profit forecasts, the Prospectus Regulation requires Orphazyme, among other things, to disclose the principal assumptions on which Orphazyme bases the forecast and to include a report prepared by Orphazyme's independent auditors, EY (as defined herein), on such forecasts and assumptions. EY did not make any assessment as to whether the assumptions underlying these financial projections are well-founded or whether such financial projections are realisable. Orphazyme has prepared its financial projections in accordance with the Prospectus Regulation. These financial projections are based upon a number of assumptions, which are inherently subject to significant business, operational, economic and other risks, many of which are outside of Orphazyme's control. Accordingly, such assumptions may change or may not materialise at all. In addition, unanticipated events may adversely affect the actual results and cash flows that the Company achieves in future periods whether or not its assumptions relating to the financial year 2017 otherwise prove to be correct. As a result, the Company's actual results and cash flows may vary materially from these projections, and investors should not place undue reliance on them. See also "*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*".

Risks Relating to Intellectual Property Rights

23. If Orphazyme is unable to obtain and maintain protection for relevant intellectual property rights, the value of Orphazyme's products will be significantly and adversely affected.

Orphazyme's success is to a large extent dependent on its ability to obtain and maintain patents and other intellectual property rights for Orphazyme's products. Orphazyme's ability to obtain and maintain such rights may be influenced by a number of factors. For instance, patents issued or licensed to Orphazyme may be challenged and/or be invalid or unenforceable or circumvented. Other risks include patents not being issued to Orphazyme based on applications that are currently pending or the scope of the claims being narrowed during the examination process; future products not being patentable; the scope of any patent protection not being sufficiently broad to exclude other competitors; and that others may claim rights to patents and other proprietary rights which Orphazyme holds or licenses.

The patent position of biotech and pharmaceutical companies, including Orphazyme, is generally uncertain and comprises complex legal and factual issues. If Orphazyme fails to obtain and maintain patent protection for Orphazyme's products, Orphazyme could lose its competitive advantage, and the competition Orphazyme faces would increase, which would have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

24. Orphazyme may not be able to successfully enforce and defend its intellectual property rights.

The enforcement and defense of Orphazyme's intellectual property rights, including patent rights, through legal or administrative proceedings may be costly and time-consuming, may divert Orphazyme's personnel from their usual responsibilities and may provide Orphazyme's competitors and others with insights into Orphazyme's proprietary rights. Moreover, there can be no assurance that Orphazyme will have sufficient financial or other resources to conduct such enforcement or defense actions. An adverse determination in any litigation or other proceeding could put one or more of Orphazyme's patents at risk of being invalidated or interpreted narrowly and could put its pending patent applications at risk of not being issued. The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

25. Orphazyme may face infringement claims and other challenges by third parties.

Orphazyme may be subject to time-consuming infringement actions and could incur significant costs if third parties believe that Orphazyme's products, or the methods used to manufacture or use them, infringe patents or other proprietary rights held by such third parties. Orphazyme and its patent advisers, when performing freedom to operate searches as part of the development of a patent strategy or preparing and processing patent applications, may fail to identify relevant prior art. Should Orphazyme be met with infringement claims or other challenges of its intellectual property rights by third parties, an adverse outcome could be costly, time-consuming and may subject Orphazyme to significant liabilities, and force the Company to curtail or cease the development, marketing and sale of some or all of its products or lead to significant costs for developing non-infringing products or licensing technology or products from the party claiming infringement (which license may not be available on commercially reasonable terms or at all) which could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

26. The previous employers of Orphazyme's employees and consultants may attempt to assert rights over Orphazyme's intellectual property.

The vast majority of Orphazyme's employees and consultants were previously employed at universities or biopharmaceutical or pharmaceutical companies, including competitors and potential competitors to Orphazyme. The Company may be subject to claims that it or these employees have, inadvertently or otherwise, used or disclosed intellectual property, trade secrets or other proprietary information of their former employers. Such claims may lead to material costs for the Company, or an inability of the Company to protect or use its intellectual property rights, which could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

27. The Company will not seek to protect its intellectual property rights in all jurisdictions throughout the world and may not be able to adequately enforce its intellectual property rights even in the jurisdictions where protection is sought.

Filing, prosecuting and defending patents on the products in all countries and jurisdictions throughout the world would be prohibitively expensive, and the intellectual property rights in some countries could be less extensive than those in the EU or the United States, assuming that rights are obtained in the EU and the United States. Competitors may use the Company's technologies in such jurisdictions to develop their own products and, further, may export otherwise infringing products to territories where the Company has patent protection, but enforcement is not as strong as that in the EU or the United States.

In addition, the laws of some countries do not protect intellectual property rights to the same extent as in the EU and the United States. Many companies have encountered significant problems in protecting and defending intellectual property rights in certain jurisdictions. The legal systems of some countries, particularly developing countries, do not favor the enforcement of patents and other intellectual property protection, especially those relating to biopharmaceuticals or biotechnologies. This could make it difficult to stop the infringement of the Company's

patents, if obtained, or the misappropriation of other intellectual property rights. For example, many countries have compulsory licensing laws under which a patent owner under certain conditions must grant licenses to third parties. In addition, many countries limit the enforceability of patents against third parties, including government agencies or government contractors. In these countries, patents may provide limited or no benefit. Patent protection must ultimately be sought on a country-by-country basis, which is an expensive and time-consuming process with uncertain outcomes.

Such lack of patent protection may lead to material costs for the Company, or an inability of the Company to protect or use its intellectual property rights, which could have a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

28. If Orphazyme is unable to protect the confidentiality of certain information, the value of its products and technology could be materially adversely affected.

Orphazyme's know-how, trade secrets and other intellectual property, including the ability to protect its intellectual property, are significant to the Company. In addition to patented products and technology, Orphazyme relies upon unpatented proprietary technology processes, know-how and data that Orphazyme regards as trade secrets. Orphazyme seeks to protect its trade secrets in part through confidentiality agreements with employees, consultants and third parties. These agreements may be breached, and Orphazyme may not have adequate remedies for any such breach. In addition, Orphazyme's trade secrets may otherwise become known or be independently developed by competitors in a manner providing Orphazyme with no practical recourse against the competing parties. If any such events were to occur, there could be a material adverse effect on the Company's business, financial condition, results and prospects.

Risks Relating to the Offering

29. Following the Offering, the Main Shareholders will continue to be shareholders and may be able to influence important actions the Company takes.

Following the Offering, the Main Shareholders will continue to be shareholders and may be able to influence the outcome of decisions at general meetings and some will remain represented on the Board of Directors, which may influence important actions the Company takes. This concentration of share ownership could have the effect of delaying, postponing or preventing a change of control in the Company, and impact mergers, consolidations, acquisitions or other forms of combinations, which may or may not be desired by other shareholders. No assurances can be given that the interests of the Main Shareholders, or investors directly or indirectly controlling the Main Shareholders, will not differ from the interests of other shareholders. The interests of the Main Shareholders may not be aligned with the interests of minority shareholders with respect to such voting decisions.

30. There is limited free float in the Shares.

The Main Shareholders' and Cornerstone Investors' respective shareholdings following the completion of the Offering may affect the demand for the Shares. If the Main Shareholders and Cornerstone Investors continue to hold on to their respective holdings of Shares, this may affect the liquidity of the Shares, may impair the ability of investors to sell their Shares at the times or volumes they may wish to do so and may increase the volatility of the price of the Shares. In addition, the Main Shareholders' and Cornerstone Investors' share ownership may adversely affect the trading price of the Shares because investors often perceive disadvantages in owning shares in companies with large shareholders.

31. The Company's Shares have not previously been publicly traded, and their price may be volatile and fluctuate.

There is currently no public market for the Company's Temporary Purchase Certificates and/or Shares, and an active and liquid trading market may not develop or be sustained after the Offering. If an active and liquid trading market does not develop or is not sustained, the liquidity and trading price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares could be materially and adversely affected, and investors may have difficulty selling their Temporary Purchase Certificates and/or Shares. The market price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares may subsequently vary from the Offer Price and may be higher or lower than the price paid by investors. The trading price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares may fluctuate in response to many factors, including extraneous factors beyond the Company's control, which may include, but are not limited to, variations in the Company's and its competitors' actual or anticipated operating results; variations in operating results that vary from the expectations of securities analysts that follow the Company's shares and investors; guidance, if any, that the Company provides to the public, any changes in this guidance, or the Company's failure to meet this guidance; substantial trading in the Company's shares; changes in general economic or market conditions or trends in the Company's industry or the economy as a whole; the public's response to press releases or other public announcements by the Company or third parties; changes in laws and regulation, announcements relating to litigation or governmental investigations (including those of competition authorities); announcements by the Company, its competitors or third parties; future changes to accounting principles; general market and economic conditions and events such as system failures and disruptions; technology changes or changes in patient behavior; natural disasters, war or acts of terrorism. In addition, Nasdaq Copenhagen or the global securities markets may experience significant price and volume fluctuations, as they have done in recent years, which may have a material adverse effect on the market price of the Temporary Purchase Certificates and/or Shares and create a risk that investors may not be able to sell their Temporary Purchase Certificates and/or Shares at the Offer Price or a higher price.

32. Differences in exchange rates may materially adversely affect the value of shareholdings or dividends paid.

The Shares will be denominated in Danish kroner only, and any dividends will be paid in Danish kroner. As a result, shareholders outside Denmark may experience material adverse effects on the value of their shareholding and their dividends when converted into other currencies if the Danish kroner depreciates against the relevant currency.

33. The Company intends to retain all available funds and any future earnings and reinvest such in the Company and, consequently, the shareholders' ability to achieve a return on their investment may depend on appreciation in the price of the Shares.

The Company has never declared or paid any cash dividends, and it is the intention to retain all available funds and any future earnings to fund the development and expansion of the Company's business. Therefore, the shareholders are not likely to receive any dividends on their Shares for the foreseeable future and the success of an investment in Shares will depend upon any future appreciation in its value. Consequently, investors may need to sell all or part of their holdings of Shares after price appreciation, which may never occur, as the only way to realize any future gains on their investment. There is no guarantee that the Shares will appreciate in value or even maintain the price at which investors have purchased them. Investors seeking cash dividends should not purchase the Shares.

34. If securities or industry analysts do not publish research or publish inaccurate or unfavorable research about our business, the price of the Shares and their trading volume could decline.

The trading market for the Shares depends in part on the research and reports that securities or industry analysts publish about the Company. As a newly listed public company, it is expected that a limited number of securities analysts publish research reports about the Company. In the future, if no or only limited securities or industry analysts cover the Company, the trading price for the Shares would be negatively impacted. If one or more of the analysts who covers Orphazyme downgrades the Shares or publishes inaccurate or unfavorable research about the Company, the price of Shares would likely decline. If one or more of these analysts ceases coverage of the Company or fails to publish reports on the Company regularly, or downgrades our Shares, demand for Shares could decrease, which could cause the price of the Shares or their trading volume to decline.

35. Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares.

The market price of the Shares could decline as a result of sales of Shares by the Company, the Main Shareholders, Cornerstone Investors, Executive Management or the Company's other shareholders after the Offering or the perception that these sales could occur. These sales also may make it difficult for the Company to issue equity securities in the future at a time and a price that the Company deems appropriate. Following the Offering, the Company, the Main Shareholders and certain members of the Company's management will be subject to certain contractual lock-up provisions, in each case for a limited period only and subject to important exceptions. After the expiry of the applicable lock-up periods, see "*Plan of Distribution—Lock-up Arrangements*", the Main Shareholders and certain members of the Company's management could sell their respective holdings of Shares in whole or in part. In addition, the Company could offer to sell new Shares in public or private transactions. Any such future sales by the Company could dilute the ownership interests of the Company's then-existing shareholders, and sales by the Company, the Main Shareholders, Executive Management or the Company's other shareholders, or the perception that such sales could occur, could adversely affect the trading price of the Shares.

36. The issuance of additional Shares in the Company to fund future operations, development and commercialisation of its products, or to fund acquisitions, any share incentive or share option plan or otherwise may dilute existing shareholdings.

The Company may seek to raise financing to fund future operations, development and commercialisation of its products, or to fund acquisitions and other growth opportunities, invest in its business, or for general corporate purposes. In particular, this funding need may increase and occur sooner than the Company currently expects, for instance if the Company experiences delays or other issues with its drug development. The Company may, for these and other purposes, such as in connection with share incentive and warrant and/or share option plans, issue additional equity or convertible equity securities. For a description of the Company's pre-IPO warrant programme and contemplated share-based long-term incentive programme, see "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive programmes*". As a result, the Company's existing shareholders may suffer dilution in their percentage ownership or the price of the Shares may be adversely affected.

37. Shareholders in the United States and other non-Danish jurisdictions may not be able to participate in future equity offerings.

The Articles of Association provide for pre-emptive rights to be granted to shareholders, unless such rights are disapplied by a shareholder resolution at a general meeting or the Shares are issued on the basis of an authorisation to the Board of Directors under which the Board of Directors may disapply the pre-emption rights. See "*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Increase the Share Capital*" for a description of the authorisation to increase the share capital which has been granted to the Board of Directors.

However, securities laws of certain jurisdictions may restrict the Company's ability to allow participation by shareholders in future offerings. In particular, shareholders in the United States or in certain other jurisdictions may not be entitled to exercise these rights unless either the rights and the Shares are registered under the U.S. Securities Act, or the rights and the Shares are offered pursuant to an exemption from, or transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act, or equivalent local securities laws.

In such cases, shareholders resident in such non-Danish jurisdictions may experience a dilution of their shareholding, possibly without such dilution being offset by any compensation received in exchange for subscription rights. The Company cannot assure prospective investors that any exemption from such overseas securities law requirements would be available to enable shareholders in the United States or certain other jurisdictions to exercise their pre-emption rights or, if available, that the Company will utilise any such exemption.

38. Investors' rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries.

As a listed public company, the Company will be organised under the laws of Denmark. The rights of holders of the Shares will be governed by the Articles of Association and by Danish law. These rights may differ in some respects from the rights of shareholders in corporations organised outside Denmark. In addition, it may be difficult for investors to prevail in a claim against the Company under, or to enforce liabilities predicated upon, the securities laws of jurisdictions outside Denmark.

39. Transformation into a listed public company will increase the Company's costs and may disrupt the regular operations of its business.

The Company expects to incur additional legal, regulatory, finance, accounting, investor relations and other administrative expenses as a result of having publicly traded Shares. The additional demands associated with being a public company may disrupt regular operations of the Company's business by diverting the attention of some of the Company's senior management team away from operational activities to management and administrative oversight, adversely affecting the Company's ability to attract and complete business opportunities and increasing the difficulty in both retaining professionals and managing and growing the Company's businesses. In addition, failure to comply with any laws or regulations applicable to the Company as a public company may result in legal proceedings and/or regulatory investigations, and may cause reputational damage. Any of these effects could harm the Company's business, financial condition, results and prospects.

40. The Offering may be withdrawn after Admission to trading of the Temporary Purchase Certificates and until settlement of the Offering.

As described in "*The Offering—Withdrawal of the Offering*", the Underwriting Agreement (as defined herein) contains a provision entitling the Joint Global Coordinators to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) after admission of the Temporary Purchase Certificates to trading on Nasdaq Copenhagen (expected on or around 17 November 2017) and prior to settlement of the Offering by delivery and payment of the Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares (expected on or around 21 November 2017). Such termination rights may only be exercised under certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of the Company's business. Such termination rights will lapse upon settlement of the Offering, currently expected to take place on 21 November 2017, except in respect of the Overallotment Shares. The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement will lapse, in respect of the Overallotment Shares, upon settlement of the subscription for the Overallotment Shares, if the Overallotment Option is exercised.

Nasdaq Copenhagen's approval of the Admission is subject to such termination rights not having been exercised after pricing and prior to settlement of the Offering (excluding any termination rights in respect of the Overallotment Option).

The Underwriting Agreement contains closing conditions which the Company believes are customary for offerings such as the Offering. In addition, the Company has given customary representations and warranties to the Joint Global Coordinators. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement. If one or more closing conditions are not met, the Joint Global Coordinators may, at their discretion, withdraw the Offering.

If the Offering is terminated or withdrawn, the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates or the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. Consequently, any trades in the Temporary Purchase Certificates and/or Shares effected on or off the market before settlement of the Offering may subject investors to liability for not being able to deliver the Temporary Purchase Certificates and/or Shares sold, and investors who have sold or acquired Temporary Purchase Certificates and/or Shares on or off the market may incur a loss. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Important Notice relating to the Offering Circular

In this Offering Circular, the “**Company**” or “**Orphazyme**” refers to Orphazyme A/S registered under (CVR) no. 32266355.

No representation or warranty, express or implied, is made by Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige, or Danske Bank A/S (together, the “**Joint Global Coordinators**”, the “**Joint Bookrunners**”), or Oddo BHF SCA (the “**Co-Lead Manager**” and together with the Joint Global Coordinators, the “**Managers**”) as to the accuracy or completeness of any information contained in this Offering Circular.

The information in this Offering Circular is as of the date printed on the front of the cover, unless expressly stated otherwise. The delivery of this Offering Circular at any time does not imply that there has been no change in Orphazyme’s business or affairs since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to the date hereof. In the event of any changes to the information in this Offering Circular that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement to the first day of trading, such changes will be announced pursuant to the rules of the Danish Executive Order on Prospectuses, *inter alia*, which governs the publication of prospectus supplements.

For purposes of the Offering, the Company has prepared a prospectus in English (including a Danish translation of the summary) in compliance with the standards and requirements of Danish law. The registration document, which forms a part of this Offering Circular, has been prepared in accordance with Annex XXV of the Prospectus Regulation, which is applicable to small- and medium-sized enterprises.

In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, as described in this Offering Circular, including the merits and risks involved. Any purchase of the Offer Shares should be based on the assessments of the information in the Offering Circular that the investor in question may deem necessary, including the legal basis and consequences of the Offering, and including possible tax consequences that may apply, before deciding whether or not to invest in the Offer Shares. Investors should rely only on the information contained in this Offering Circular, including the risk factors described herein.

The Offering will be completed under Danish law, and none of the Main Shareholders, the Managers or the Company have taken any action or will take any action in any jurisdiction with the exception of Denmark that may result in a public offering of the Offer Shares.

No person has been authorised to give any information or make any representation not contained in this Offering Circular and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by the Managers or the Company. Neither the Company nor the Managers accept any liability for any such information or representation.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. By purchasing Offer Shares, investors will be deemed to have made certain acknowledgements, representations and agreements as described in this Offering Circular. Prospective investors should be aware that they may be required to bear the financial risks of any such investment for an indefinite period of time. No action has been or will be taken by the Managers or the Company to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark. Persons into whose possession this Offering Circular may come are required by the Managers and the Company to inform themselves about and to observe such restrictions. This Offering Circular may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. For further information with regard to restrictions on offers and sales of the Offer Shares and the distribution of this Offering Circular, see “*Selling Restrictions*”. This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer. This Offering Circular may not be forwarded, reproduced or in any other way redistributed by anyone but the Managers and the Company. Investors may not reproduce or distribute this Offering Circular, in whole or in part, and investors may not disclose the content of this Offering Circular or use any information herein for any purpose other than considering the purchase of Offer Shares. Investors agree to the foregoing by accepting delivery of this Offering Circular.

The Managers are acting for the Company and no one else in relation to the Offering and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates and/or the Shares on Nasdaq Copenhagen. The Managers will not be responsible to anyone other than the Company for providing the protections afforded to clients of the Managers, or for providing advice in relation to the Offering and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates and/or the Shares on Nasdaq Copenhagen.

Stabilisation

IN CONNECTION WITH THE OFFERING, DANSKE BANK AS THE STABILISING MANAGER, OR ITS AGENTS, ON BEHALF OF THE MANAGERS, MAY ENGAGE IN TRANSACTIONS THAT STABILISE, MAINTAIN OR OTHERWISE AFFECT THE PRICE OF THE SHARES FOR UP TO 30 DAYS FROM THE COMMENCEMENT OF TRADING OF THE TEMPORARY PURCHASE CERTIFICATES ON NASDAQ COPENHAGEN. SPECIFICALLY, THE MANAGERS MAY OVERALLOT OFFER SHARES OR EFFECT TRANSACTIONS WITH A VIEW TO SUPPORTING THE MARKET PRICE OF THE SHARES AT A LEVEL HIGHER THAN THAT WHICH MIGHT OTHERWISE PREVAIL. THE STABILISING MANAGER AND ITS AGENTS ARE NOT REQUIRED TO ENGAGE IN ANY OF THESE ACTIVITIES AND, AS SUCH, THERE IS NO ASSURANCE THAT THESE ACTIVITIES WILL BE UNDERTAKEN; IF UNDERTAKEN, THE STABILISING MANAGER OR ITS AGENTS MAY END ANY OF THESE ACTIVITIES AT ANY TIME AND THEY MUST BE BROUGHT TO AN END AT THE END OF THE 30-DAY PERIOD MENTIONED ABOVE. SAVE AS REQUIRED BY LAW OR REGULATION, THE STABILISING MANAGER DOES NOT INTEND TO DISCLOSE THE EXTENT OF ANY STABILISATION TRANSACTIONS UNDER THE OFFERING. SEE "*PLAN OF DISTRIBUTION*".

Special Notice regarding Forward-Looking Statements

Certain statements in this Offering Circular constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are statements (other than statements of historical fact) relating to future events and Orphazyme's anticipated or planned financial and operational performance. The words "targets", "believes", "expects", "aims", "intends", "plans", "seeks", "will", "may", "might", "anticipates", "would", "could", "should", "continues", "estimates" or similar expressions or the negatives thereof, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified in the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a number of places in this Offering Circular, including, without limitation, under the headings "Summary", "Risk Factors", "Dividends and Dividend Policy", "Business" and "Operating and Financial Review", and include, among other things, statements addressing matters such as:

- Orphazyme's future results of operations, in particular, the statements relating to Orphazyme's expectations and estimates for the financial year 2017;
- Orphazyme's product pipeline and commercialization thereof;
- Orphazyme's business strategy, plans and objectives for future products and services, future operations and events;
- the competitive environment in which Orphazyme operates;
- Orphazyme's financial condition;
- Orphazyme's working capital, cash flow and capital expenditure; and
- general economic trends and trends in Orphazyme's industry.

Although Orphazyme believes that the expectations reflected in these forward-looking statements are reasonable, such forward-looking statements involve known and unknown risks, uncertainties and other important factors that could cause Orphazyme's actual results, performance, achievements or industry results to differ materially from any future results, performance or achievements expressed or implied by such forward-looking statements. Such risks, uncertainties and other important factors include, among others:

- competition from other life sciences companies developing other treatments for similar diseases to those targeted by Orphazyme's products in development;
- changes in the regulatory and compliance environment;
- pricing and demand for pharmaceutical products;
- Orphazyme's ability to determine prices and thus generate revenue from any products that it may develop will depend on enacted and future reimbursement and drug pricing policies and regulations;
- the clinical and commercial success of Orphazyme's products in development;
- the results and timing of clinical trials conducted regarding Orphazyme's products in development, including the risk of delays with product development and/or clinical trials;
- undesirable side effects caused by Orphazyme's products;
- challenges in recruiting patients for clinical trials and concluding agreements with investigators and hospitals;
- obtaining and maintaining required regulatory approvals;
- obtaining and maintaining orphan product designation or marketing exclusivity for its product candidates;
- risks relating to manufacturing, including use of hazardous materials as well as CMC;
- Orphazyme's relationship with certain third-party vendors;
- Orphazyme's ability to successfully commercialize its products;
- the success of potential collaborations with third parties for the development and commercialization of Orphazyme's products;
- risks related to data privacy concerns, cyber security breaches and failure to comply with privacy regulations and security requirements relating to data;
- Orphazyme's ability to attract, integrate, manage and retain qualified personnel or key employees;
- material changes in certain foreign currency exchange rates and interest rates;
- risk related to intellectual property rights; and
- other factors referenced in this Offering Circular.

Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying assumptions prove to be incorrect, Orphazyme's actual financial condition, cash flows or results of operations could differ materially from what is described herein as anticipated, believed, estimated or expected. Orphazyme urges investors to read the sections of this Offering Circular entitled "*Risk Factors*", "*Business*", "*Operating and Financial Review*" and "*Prospective Financial Information for the Financial Year Ending 31 December 2017*" for a more complete discussion of the factors that could affect Orphazyme's future performance and the industry in which Orphazyme operates.

Orphazyme does not intend, and does not assume any obligation, to update any forward-looking statements contained herein, except as may be required by law or the rules of Nasdaq Copenhagen. All subsequent written and oral forward-looking statements attributable to Orphazyme or to persons acting on Orphazyme's behalf are expressly qualified in their entirety by the cautionary statements referred to above and contained elsewhere in this Offering Circular.

Enforcement of Civil Liabilities and Service of Process

Orphazyme is organised under the laws of Denmark. As a result, it may not be possible for investors to effect service of process upon the Company or any of its respective directors and officers or to enforce against any of the aforementioned parties a judgement obtained in a court outside Denmark.

Presentation of Financial and Certain other Information

This Offering Circular presents historical financial information comprising selected income statements, statements of financial position, statement of changes in equity and cash flow statements derived from Orphazyme's:

- audited financial statements at 31 December 2016 and for the financial year 1 January 2016 – 31 December 2016 with comparative figures for the period 1 July 2015 – 31 December 2015 (six month conversion period) and the period 1 July 2014 – 30 June 2015 (12 months period), prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union ("**IFRS**") and additional requirements of the Danish Financial Statements Act as included in the statutory annual report for 2016 and on pages F-14 - F-36 of this Offering Circular (the "**Audited Financial Statements**");
- reviewed unaudited financial statements for the period 1 January 2015 to 31 December 2015 comprising "Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income", "Statement of Financial Position", "Statement of Changes in Shareholders Equity" and "Statement of Cash Flows" prepared based on the Company's accounting policies for recognition and measurement as set out on pages F-37 - F-46 of this Offering Circular (the "**2015 Comparative Financial Statements**"); and
- reviewed unaudited condensed interim financial statements for the period 1 January 2017 to 30 June 2017 with unaudited and non-reviewed comparative figures for the period 1 January 2016 to 30 June 2016 prepared in accordance with the International Accounting Standard 34 on "Interim Financial Reporting" ("**IAS 34**") as set out in pages F-3 - F-13 of this Offering Circular (the "**Interim Financial Statements**").

The above financial statements have been audited or reviewed, as applicable, by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab ("**EY**") to the extent stated in their independent auditor's report appearing therein. The functional currency of Orphazyme is translated into Danish kroner.

Orphazyme has previously undertaken statutory financial reporting based on a financial year covering the period from 1 July to 30 June; however, with effect from the calendar year 2016, Orphazyme's financial year has been converted to the period 1 January to 31 December. Accordingly, the 2015 Comparative Financial Statements have been prepared in order to present Orphazyme's historical financial information on a comparative basis with the statutory financial statements for the calendar year 2016. Consequently, the presentation of Orphazyme's financial performance and position in sections "*Business*", "*Selected Historical Financial and Operating Information*" and "*Operating and Financial Review*" hereof is based on (i) the audited financial statements for the financial year 2016 compared to the reviewed unaudited financial statements for the financial year 2015, and (ii) the reviewed interim financial statements for the period 1 January 2017 to 30 June 2017 compared to the non-reviewed unaudited comparative figures for the period 1 January 2016 to 30 June 2016 prepared in accordance with IAS 34. However, specific overview presentations of certain key financial figures in sections "*Selected Historical Financial and Operating Information*" and B.7 of the "*Summary*" hereof will also include historical financial information for the financial periods 1 July 2014 to 30 June 2015 and 1 July to 31 December 2015 accompanied by relevant references to the F-pages included in this Offering Circular.

Rounding adjustments

Rounding adjustments have been made in calculating some of the financial information included in this Offering Circular. As a result, figures shown as totals in some tables may not be exact arithmetic aggregations of the figures that precede them.

Foreign Currency Presentation

Foreign Currency Presentation

Orphazyme publishes its financial information in Danish kroner. Unless Orphazyme notes otherwise, all amounts in this Offering Circular are expressed in Danish kroner.

As used herein, references to (i) "Danish kroner" or "DKK" are to the Danish kroner, the lawful currency of Denmark; (ii) "euro", "EUR" or "€" are to the euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community; (iii) "GBP" or "£" are to the British sterling pound, the lawful currency of the United Kingdom; and (iv) "U.S. dollar", "USD" or "\$" are to the United States dollar, the lawful currency of the United States of America.

Exchange Rates

DKK/USD

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period end U.S. dollar buying rates expressed in Danish kroner per one U.S. dollar, such data having been provided by the Danish Central Bank. The Danish Central Bank fixes exchange rates on the basis of information obtained from a number of central banks on a daily conference call hosted by the European Central Bank at 2:15 p.m. (CET). The average rates for each period represent the daily average of the U.S. dollar buying rates for such period.

Calendar Year	Reference Rates of Danish kroner per USD 1.00			
	Average	High	Low	Period End
2015	6.73	7.08	6.18	6.83
2016	6.73	7.17	6.43	7.05
2017 (through 1 November 2017)	6.65	7.16	6.17	6.41
Month				
January through 30 June 2017	6.88	7.16	6.52	6.52
July 2017	6.46	6.56	6.34	6.34
August 2017	6.30	6.36	6.17	6.29
September 2017	6.24	6.34	6.17	6.30
October 2017	6.33	6.41	6.28	6.39
November 2017 (through 1 November 2017)	6.41	6.41	6.41	6.41

DKK/EUR

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period-end euro buying rates expressed in Danish kroner per one euro, such data having been provided by the Danish Central Bank. The Danish Central Bank fixes exchange rates on the basis of information obtained from a number of central banks on a daily conference call hosted by the European Central Bank at 2:15 p.m. (CET). The average rates for each period represent the daily average of the euro buying rates for such period. The exchange rate of Danish kroner per euro is regulated by the exchange rate mechanism, a system originally established in 1979 for controlling exchange rates within the monetary system of the EU. Under this system, Denmark sets its central exchange rate to 7.46 kroner per euro and allows fluctuations of the exchange rate within a 2.25% band. This means that the exchange rate can fluctuate from a high of DKK 7.63 per EUR 1.00 to a low of DKK 7.29 per EUR 1.00. If the market-determined floating exchange rate rises above or falls below the band, the Danish Central Bank must intervene.

Reference Rates of Danish kroner per EUR 1.00

Calendar Year	Average	High	Low	Period End
2015	7.46	7.47	7.43	7.46
2016	7.45	7.46	7.43	7.43
2017 (through 1 November 2017)	7.44	7.44	7.43	7.44
Month				
January through 30 June 2017	7.44	7.44	7.43	7.44
July 2017	7.44	7.44	7.44	7.44
August 2017	7.44	7.44	7.44	7.44
September 2017	7.44	7.44	7.44	7.44
October 2017	7.44	7.44	7.44	7.44
November 2017 (through 1 November 2017)	7.44	7.44	7.44	7.44

DKK/GBP

The following table sets forth, for the periods and dates indicated, the average, high, low and period-end British pound buying rates expressed in Danish kroner per GBP, such data having been provided by the Danish Central Bank. The average rates for each period represent the daily average of the GBP buying rates for such period.

Calendar Year	Reference Rates of Danish kroner per GBP 1.00			
	Average	High	Low	Period End
2015	10.28	10.72	9.49	10.11
2016	9.11	10.19	8.22	8.68
2017 (through 1 November 2017)	8.50	8.92	8.00	8.52
Month				
January through 30 June 2017	8.64	8.92	8.40	8.46
July 2017	8.39	8.48	8.30	8.32
August 2017	8.16	8.32	8.00	8.09
September 2017	8.32	8.50	8.08	8.44
October 2017	8.36	8.47	8.25	8.47
November 2017 (through 1 November 2017)	8.52	8.52	8.52	8.52

Exchange Controls and Other Limitations Affecting Shareholders of a Danish Company

There is no legislation in Denmark that restricts the export or import of capital (except for certain investments in specific areas as well as transactions involving entities or individuals subject to sanctions, all in accordance with applicable resolutions adopted by the United Nations and the European Union), including, but not limited to, foreign exchange controls, or which affects the remittance of dividends, interest or other payments to non-resident holders of the Offer Shares. As a measure to prevent money laundering and financing of terrorism, persons travelling into or out of Denmark carrying amounts of money (including, but not limited to, cash, traveller's cheques and securities) worth the equivalent of EUR 10,000 or more must declare such amounts to the Danish tax authorities when travelling into or out of Denmark.

Available Information

Copies of the following documents may be inspected and obtained during usual business hours on any day (excluding Saturdays, Sundays and Danish public holidays) at the Company's registered office at Ole Maaløes Vej 3, DK-2200 Copenhagen N, Denmark during the period in which this Offering Circular is in effect:

- (i) the Company's memorandum of association and the Articles of Association;
- (ii) the Audited Financial Statements;
- (iii) the 2015 Comparative Financial Statements and the Interim Financial Statements as included in this Offering Circular; and
- (iv) this Offering Circular.

These documents are also, subject to certain restrictions with respect to the Offering Circular, available on Orphazyme's website.

The Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies, as amended (the "**Danish Companies Act**") requires the Company to make its statutory annual reports, including the audited financial statements, available to its shareholders on the Company's website three weeks before the Company's annual general meeting. At the same time, the Company is required to send the notice convening the general meeting to registered shareholders who have so requested.

Market and Industry Information

This Offering Circular contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to Orphazyme's business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on Orphazyme's analysis of multiple sources, including market studies that Orphazyme commissioned from Defined Health, a Cello Health business and Medical Marketing Economics, as well as the U.S. Food and Drug Administration, the European Medicines Agency and Evaluate Pharma.

While Orphazyme can confirm that information from external sources has been accurately reproduced, Orphazyme has not independently verified and cannot give any assurances as to the accuracy of market data as presented in this Offering Circular that was extracted or derived from these external sources. As far as Orphazyme is aware and able to ascertain from this information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Industry publications or reports generally state that the information they contain has been obtained from sources believed to be reliable, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed. Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgements by both the researchers and the respondents.

As a result, prospective investors should be aware that statistics, data, statements and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data in this Offering Circular (and projections, assumptions and estimates based on such information) may not be reliable indicators of the Company's future performance and the future performance of the industry in which it operates. Such indicators are necessarily subject to a high degree of uncertainty and risk due to the limitations described above and to a variety of other factors, including those described under "*Risk Factors*" and elsewhere in this Offering Circular.

Expected Timetable of Offering and Financial Calendar

Expected Timetable of Principal Events (CET)

Offer Period starts	Monday 6 November 2017
Offer Period will not be closed in whole or in part before.....	Wednesday 15 November 2017 at 00:01 a.m.
Offer Period expires	Thursday 16 November 2017 at 12:00 p.m. (noon)
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Share	Friday 17 November 2017 before 8:00 a.m.
First day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen (subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering)	Friday 17 November 2017, 9:00 a.m.
First day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen under the temporary ISIN (subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering).....	Friday 17 November 2017 at 9:00 a.m.
Completion of the Offering, including settlement of the Offer Shares (excluding the Overallotment Option, unless exercised by that date) by way of delivery of Temporary Purchase Certificates.....	Tuesday 21 November 2017
Registration of the share capital increase regarding the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering	Tuesday 21 November 2017
Last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen under the temporary ISIN	Tuesday 21 November 2017
First day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN.....	Wednesday 22 November 2017 at 9:00 a.m.
Automatic exchange of the Temporary Purchase Certificates for Shares in VP Securities	Thursday 23 November 2017

Financial Calendar

The Company's financial year runs from 1 January through 31 December. Financial reporting will be published on a half-yearly basis.

The Company currently expects to publish financial reports according to the following schedule (which is subject to changes, as may be announced via Nasdaq Copenhagen, if relevant):

Deadline for submitting shareholder proposals to the Annual General Meeting.....	Wednesday 28 February 2018
Financial report for the full year ending 31 December 2017.....	Thursday 15 March 2018
Annual General Meeting 2018.....	Thursday 12 April 2018
Interim report for the period ending 30 June 2018.....	Tuesday 28 August 2018

Background and the Offering and Use of Proceeds

The Offering is expected to support Orphazyme's operational strategy, advance Orphazyme's public and commercial profile, and provide Orphazyme with improved access to public capital markets and a diversified base of new Danish and international shareholders.

Orphazyme estimates that the net proceeds from the Offering will be approximately DKK 550 million, excluding the Overallotment Option. If the Joint Global Coordinators exercise the Overallotment Option in full, the Company estimates that the net proceeds to the Company from the Offering will be approximately DKK 635 million. These estimates are subject to the assumptions set forth in "*The Offering—Costs of the Offering*".

Orphazyme's reason for the Offering is to raise funds to support its business. The Company intends to allocate the net proceeds from the Offering, together with its existing cash resources as of 30 September 2017, in total of DKK 649 million, excluding the Overallotment Option, as follows:

- approximately DKK 135-155 million to fund the completion of a phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of sIBM;
- approximately DKK 165-185 million to fund the completion of a phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of ALS;
- approximately DKK 75-85 million to fund the completion of a phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC;
- approximately DKK 65-75 million to fund the completion of a phase II trial with arimoclomol for the treatment of Gaucher disease;
- approximately DKK 85-95 million to fund general research and development activities whereof approximately 50% is allocated to funding of research support for ongoing clinical trials and central lab oversight, approximately 40% to fund NDA enabling activities and approximately 10% to fund the advancement of discovery and lead projects into pre-clinical development; and
- the remainder amount, DKK 65-75 million, to fund preparing for registration and commercial activities, working capital, and for general corporate and administrative purposes, which may include the hiring of additional staff, capital expenditures, and the costs of operating as a public company.

In case the Overallotment Option (maximum DKK 85 million in net proceeds) is exercised, the proceeds will be used to further support the advancement of discovery and lead projects into preclinical development and registration and commercial activities.

In the event of positive results from the phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC, Orphazyme may choose to reallocate funds to facilitate filing and registration activities in arimoclomol for NPC, thus accelerating the use of proceeds from the Offering. In this scenario, the Company may need to raise additional funds, obtain debt financing or seek partnerships or other financing arrangements in order to have funds to complete the studies in the remaining indications simultaneously with pursuing the filing and registration activities as well as prepare for the later commercialisation. In case of negative results from the phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC, Orphazyme intends to use its remaining funds to pursue completion of the planned studies within the remaining three indications.

The foregoing expected use of the net proceeds from the Offering represents the Company's current intentions based upon present plans and business conditions. As of the date hereof, Orphazyme cannot predict with certainty all of the particulars of the use of the net proceeds of the Offering or the amounts that the Company will actually spend on the purposes set forth above. Actual expenditures may vary substantially from these estimates and the Company may find it necessary or advisable to reallocate the net proceeds within the above-described categories or to use portions thereof for other purposes. The amounts and timing of our actual use of net proceeds will vary based on numerous factors, including the relative success and cost of its research, pre-clinical and clinical development programs, and whether Orphazyme enters into collaborations and/or strategic partnerships with third parties.

Dividends and Dividend Policy

General

All Shares, including the Offer Shares, have the same rights and the Offer Shares will rank *pari passu* with all other Shares, including in respect of eligibility to receive dividends and participate in share buybacks. Upon the issuance and registration of the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering with the Danish Business Authority (which is expected to take place on completion of the Offering), the new Shares will be entitled to receive dividends to the extent any dividends are declared and payable with respect to the new Shares.

Dividend Policy and Share Buybacks

The Company has not declared or made any dividend payments for the last two financial years. Currently, the Company intends to use all available financial resources as well as revenue, if any, for purposes of the Company's current and future business. As of the date hereof, the Company does not expect to make dividend payments within the foreseeable future.

Any future determination related to our dividend policy and the declaration of any dividends will be made at the discretion of the Board of Directors and will depend on a number of factors, including the Company's results of operations, financial condition, future prospects, contractual restrictions, restrictions imposed by applicable law and other factors the Board of Directors deems relevant. There can be no assurances that Orphazyme's performance will facilitate dividend payments, and, in particular, the Company's ability to pay dividends may be impaired if any of the risks described in this Offering Circular were to occur. See "*Risk Factors*".

As an alternative, or in addition to, making dividend payments, the Company's Board of Directors may initiate share buybacks. The decision by the Board of Directors to engage in share buybacks, if any, will be made in accordance with the factors applicable to dividend payments set forth above.

The information on the Company's policies relating to dividend and share buybacks constitutes forward-looking statements. Forward-looking statements are not guarantees of future financial performance, and the Company's actual dividends or share buybacks could differ materially from those expressed or implied by such forward-looking statements as a result of many factors, including those described under "*Special Notice regarding Forward-Looking Statements*" and "*Risk Factors*".

Legal and Regulatory Requirements

Dividends

In accordance with the Danish Companies Act, dividends, if any, are declared with respect to a financial year at the annual general meeting of shareholders in the following year at the same time as the statutory annual report which includes the audited financial statements for that financial year is approved.

Further, the Company's general meeting may resolve to distribute interim dividends or authorise the Company's Board of Directors to decide on the distribution of interim dividends. A resolution to distribute interim dividends within six months after the date of the balance sheet as set out in the Company's latest adopted annual report shall be accompanied by a balance sheet from either the Company's latest annual report or an interim balance sheet which must be reviewed by the Company's auditors. If the decision to distribute an interim dividend is resolved more than six months after the date of the balance sheet as set out in the Company's latest adopted annual report, an interim balance sheet must be prepared and reviewed by the Company's auditors. The balance sheet or the interim balance sheet, as applicable, must in each case show that sufficient funds are available for distribution.

Dividends may not exceed the amount proposed or recommended by the Company's Board of Directors. Moreover, dividends and interim dividends may only be made out of distributable reserves and may not exceed what is considered sound and adequate with regard to the Company's financial condition and such other factors as the Company's Board of Directors may deem relevant.

Dividends paid to the Company's shareholders may be subject to withholding tax. See "*Taxation*" for a description of Danish withholding taxes in respect of dividends declared on the Company's Shares and certain other Danish income tax considerations relevant to the purchase or holding of Shares.

Share buybacks

In accordance with the Danish Companies Act, share buybacks, if any, may only be carried out by the Board of Directors using funds that could have been distributed as dividends at the latest annual general meeting. Any share buyback shall as a main rule be carried out in accordance with an authorisation granted by the general meeting. The authorisation shall be granted for a specific period of time which may not exceed five years. The authorisation shall specify the maximum permitted value of treasury shares as well as the minimum and maximum amount that the Company may pay as consideration for such shares.

As of the date of this Offering Circular, the Board of Directors is authorised in the period until 2 November 2022 to approve the acquisition of treasury shares, on one or more occasions, with a total nominal value of up to 10% of the share capital of the Company, for so long as the Company's holding of treasury shares after such acquisition does not exceed 10% of the Company's share capital. The consideration may not deviate more than 10% from the official price quoted on Nasdaq Copenhagen at the time of the acquisition.

Share buybacks will be deemed a sale of shares for Danish tax purposes and as a general rule are not subject to Danish withholding tax, provided that the Company is admitted to trading on a regulated market. See "*Taxation*" for a description of Danish income tax considerations relevant to the purchase or holding of Shares.

Other requirements

Dividends, if any, will be paid in accordance with the rules of VP Securities, as in force from time to time, and will be paid to the shareholders' accounts with their account-holding banks in Danish kroner to those recorded as beneficiaries. Settlement of the Offering, including registration of the share capital increase relating to the new Offer Shares with the Danish Business Authority, is expected to take place within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and is expected to be on 21 November 2017. Registration through the holder's account-holding bank will take place as soon as practically possible thereafter.

Dividends not claimed by shareholders are forfeited in favour of the Company, normally after three years, under the general rules of Danish law or statute of limitations.

Under the Company's Articles of Association and applicable Danish law, there are no dividend restrictions or special procedures for non-Danish resident holders of Shares.

Capitalisation and Indebtedness

The following table sets forth the capitalisation, indebtedness and cash, cash equivalents, and securities of Orphazyme as of 30 September 2017:

- on an actual basis reflecting the carrying amounts on the balance sheet of the Company; and
- on an adjusted basis reflecting the use of net proceeds of the Offering (assuming full exercise of the Overallotment Option) as described in "Background to the Offering and Use of Proceeds"; the 2017 Capital Structure Adjustment (assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and, thereby, an issue of 720,875 bonus Shares prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment); and exercise of all Pre-IPO Warrants in connection with the Offering.

See "Description of the Shares and Share Capital" for information relating to the Company's issued share capital and number of outstanding Shares. You should read this table in conjunction with the Company's Audited Financial Statements and Interim Financial Statements included elsewhere in this Offering Circular and "Operating and Financial Review".

DKK million	As of 30 September 2017		
	Actual	Adjustments	As Adjusted
Cash and cash equivalents	98.9	635	733.9
Total cash and cash equivalent assets	98.9	635	733.9
Bank debt	0	0	0
Trade payables	1.8	0	1.8
Other payables	22.9	0	22.9
Current financial debt	24.7	0	24.7
Of which is secured	0	0	0
Of which is guaranteed	0	0	0
Of which is unsecured/unguaranteed	24.7	0	24.7
Non-current financial debt	0	0	0
Of which is secured	0	0	0
Of which is guaranteed	0	0	0
Of which is unsecured/unguaranteed	0	0	0
Total financial indebtedness	24.7	0	24.7
Net financial indebtedness	(74.2)	(635)	(709.2)
Share capital	5.1	17.7	22.8
Share premium	218.9	617.3	836.2
Accumulated deficit	(129.5)	0	(129.5)
Total equity	94.5	635	729.5

Other than as specifically set out above, all of Orphazyme's interest-bearing liabilities are unsecured and unguaranteed.

Orphazyme may in the future need additional capital and may seek to obtain further financing through raising new equity capital or debt financing.

Orphazyme has no reason to believe that there has been any material change to its actual capitalisation since 30 September 2017, other than the 2017 Capital Structure Adjustment (as reflected above) and/or changes resulting from the ordinary course of business.

Working capital statement

In the opinion of Orphazyme, the working capital available as of the date of this Offering Circular is not sufficient for its present working capital needs for the 12 months following the date of this Offering Circular. As further described in "*Background to the Offering and Use of Proceeds*", Orphazyme intends to finance its operations for the 12 months following the date of this Offering Circular and the date of Admission using part of the proceeds from the Offering. In case the Offering is not completed, Orphazyme will seek alternative methods of finance in cooperation with its existing shareholders.

Industry

This Offering Circular contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to the Company's business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on the Company's analysis of sources as listed in "Market and Industry Information". Such information has been accurately reproduced, and, as far as the Company is aware from such information, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

Overview

Orphazyme is a Danish biotech company with a late stage orphan drug pipeline based in Copenhagen, Denmark, aiming to introduce novel therapies for the treatment of serious and debilitating rare diseases within the field of protein misfolding diseases, exemplified by neuromuscular diseases and lysosomal storage diseases.

The Company's technology is based on amplifying human cells' defense against protein aggregation and misfolding. This defense consists of a system of proteins known as *heat shock proteins*, which work by rescuing proteins from misfolding and aggregation.

The Company's current lead program, arimoclomol, works by increasing the body's own production of heat shock proteins in cells experiencing stress or toxicity. Orphazyme has ongoing or planned clinical stage trials for the two neuromuscular diseases Sporadic Inclusion Body Myositis ("**sIBM**") and Amyotrophic Lateral Sclerosis ("**ALS**"), and two lysosomal storage diseases Niemann Pick type C ("**NPC**") and Gaucher disease ("**Gaucher**"). These four diseases are rare, often severe diseases with limited or no current treatment options and arimoclomol has orphan drug designation with the US Food and Drug Administration (the "**FDA**") for ALS and NPC and the European Medicines Agency (the "**EMA**") for NPC, ALS and sIBM. While arimoclomol is currently being developed for treatment of the above diseases, available data from pre-clinical studies indicate that the compound may potentially also be developed for treating other related diseases (e.g. Parkinson's disease as well as a range of other lysosomal storage diseases).

The orphan drug industry

Orphan drugs

Orphan drugs denote pharmaceutical products that target rare and often severe diseases. The diseases are in general serious, debilitating and often fatal if not treated. Rarity is defined in legal and regulatory frameworks and varies across geographical regions. In the United States, EU and Japan, orphan disease populations are defined based on prevalence:⁷

- USA: < 200,000 patients (< 6.37 in 10,000 individuals based on the United States population of 314 million)
- EU: < 250,000 patients (<5 in 10,000 individuals based on EU population of 514 million)
- Japan: < 50,000 patients (< 4 in 10,000 individuals based on Japan population of 128 million)

The National Organization for Rare Disorders ("**NORD**") currently estimates that 30 million Americans suffer from 7,000 rare diseases and Eurordis estimates that more than 6,000 rare diseases may affect more than 30 million EU citizens.

To encourage and incentivize the research and development ("**R&D**") of pharmaceutical products for rare diseases despite the small number of patients and the significant development costs, the regulatory authorities or authorized bodies in the United States, the EU, Japan and other countries can grant a pharmaceutical product a so-called *orphan drug designation*. Developers of medicine with an orphan drug designation are entitled to several advantages, including the possibility of free of charge advice from the FDA and EMA and under specific circumstances certain financial benefits, such as R&D tax credits (while not part of the Company's current planning) and exemptions or reductions in regulatory submission fees. If a drug candidate with orphan drug designation is approved by the regulatory authorities or authorized bodies upon completion of the clinical trials, the respective authority can provide the pharmaceutical product with orphan drug status. Orphan drug status provides the orphan drug with market exclusivity for seven and 10 years in the United States and the EU, respectively.⁸ For further information on advantages in development of orphan drugs, please refer to the "*Differentiating factors for orphan drugs*" section below.

⁷ FDA, EMA and Pharmaceuticals and Medical Devices Agency

⁸ EMA European Medicines Agency, Marketing authorisation and market exclusivity, http://www.ema.europa.eu/ema/index.jsp?curl=-pages/regulation/general/general_content_000392.jsp& and U.S. Food & Drug Administration, Code of Federal Regulations Title 21, https://www.accessdata.fda.gov/scripts/cdrh/cfdocs/cfcfr/cfrsearch.cfm?cfrpart=316&showfr=1&source=govdelivery&subpart-node=21%3A5.0.1.1.6.4&utm_medium=email&utm_source=govdelivery

Background to orphan drugs

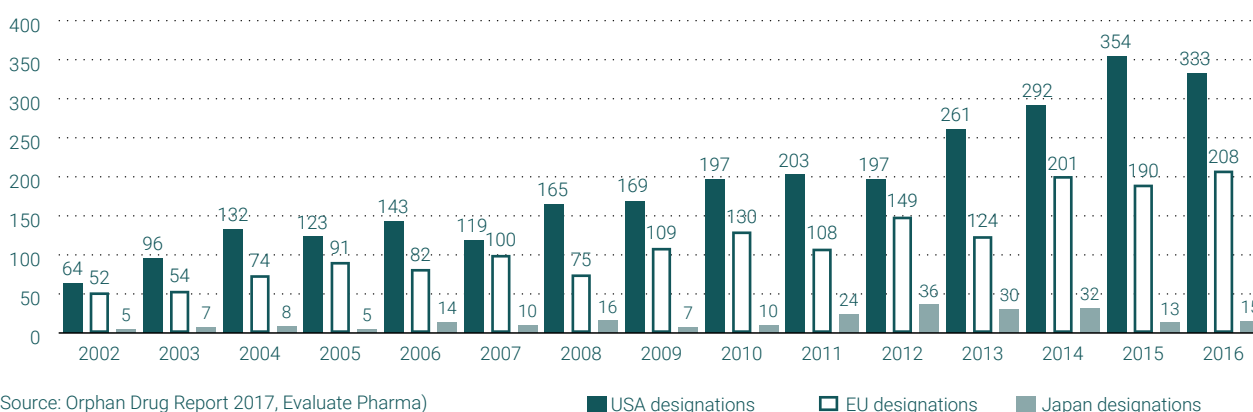
The Orphan Drug Act was passed in the United States in 1983 (“**Orphan Drug Act**”) to avoid neglect of less common diseases. The Orphan Drug Act was set up to incentivize the development of pharmaceutical products for severe diseases affecting so few individuals that it would not be considered profitable otherwise. Orphan diseases are rare conditions that affect a small percentage of the population. Many orphan diseases have no treatment options, and there is high unmet need for new therapies to be developed.

The Orphan Drug Act is considered to have been a success. In the decade before the Orphan Drug Act was passed, only ten treatments for rare diseases were developed in the United States. Today, more than 600 orphan drugs have been approved and almost 4,000 pharmaceutical product candidates have received orphan drug designations by the FDA. In 2016, the FDA approved 22 novel drugs, of which nine were classified as orphan drugs.⁹

The success of the Orphan Drug Act led to the implementation of orphan drug regimes in other key markets as well, for example Japan in 1993 and the EU in 2000. In 2016, the cumulative number of pharmaceutical product candidates with orphan drug designations given in the United States, the EU and Japan were 3,976; 1,824 and 387, respectively.¹⁰

Worldwide orphan drug designations

Designations per year



Differentiating factors for orphan drugs

There are several factors contributing to the growing number of approvals of orphan drugs. The orphan drug designation and orphan drug status present a series of advantages for the developer of the drug (the “**sponsor**”) during the development phase. In addition, after approval these factors may contribute to a favorable commercialization position.

Advantages in the development phase

Upon receipt of an orphan designation, sponsors benefit from a range of incentives related to the regulatory process with the FDA, EMA or other relevant regulatory bodies. These include, among others, protocol assistance from the FDA and EMA to ensure alignment between the company (sponsor) and the regulatory authority. The development of orphan drugs is subject to the same guidelines as other pharmaceutical products and substantial evidence of safety and efficacy must be documented in all instances. However, an important advantage is the recognition by the FDA and EMA of the inherent challenges related to the investigation of orphan drug candidates and the fact that traditional approaches used in trials of non-orphan diseases are not always feasible for orphan drugs. The FDA and EMA have issued guidelines that deal specifically with the issues likely to be encountered by developers of orphan drugs and suggest meetings throughout the development process with the sponsors to agree on a feasible design and extent of the trials. A continuous dialogue with the FDA and EMA is particularly useful in ensuring that development of an orphan drug meets the expectations of the regulatory authorities or authorised bodies. This is reflected in the median time from filing to approval with the FDA which is, on average, three months shorter for orphan drugs compared to non-orphan drugs.¹¹

⁹ FDA <https://www.fda.gov/drugs/developmentapprovalprocess/druginnovation/ucm483775.htm>

¹⁰ Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

¹¹ Orphan Drug Report 2015, Evaluate Pharma

Orphan drugs appear to have a higher likelihood of approval compared to non-orphan drug candidates. According to findings produced in a scientific study from 2014, the likelihood of ultimate approval of an orphan drug candidate in the phase I stage is 32.9% compared to 10.4% across all drug candidates.¹² For drugs at the phase II stage, approval rates increase to 37.9% and 16.2%, respectively, and for the phase III stage approval rates increase further to 54.2% and 50.0%, respectively. Furthermore, the results are even more profound for non-oncology related orphan drugs (the focus of Orphazyme); where the numbers increase to 44.5% for phase I, 50.4% for phase II and 62.1% for phase III.¹³

The regulatory advantages offered to developers of orphan drugs also include a reduction of the R&D costs compared to costs associated with the development of non-orphan drugs. Developers of drug candidates with an orphan drug designation may be entitled to a 50% US tax credit on R&D costs for the designated drug, R&D grants in the United States for phase I to phase III clinical trials and a reduction/relief on certain fees. Due to the rarity of disease, in many cases one adequate and well-controlled phase III trial is considered sufficient for marketing authorisation, compared to the standard requirement of two phase III trials or one very large phase III trial for non-orphan drugs. Clinical trials in orphan diseases usually involve fewer patients than trials in non-orphan diseases. As a result the average cost of a phase III clinical trial for an orphan drug is in general approximately half that of a non-orphan drug.¹⁴

Advantages in the marketing phase

Upon completion of clinical trials, drug candidates may receive orphan drug status by the respective authority approving the drug. Upon the receipt of such status, the orphan drug is entitled to a seven-year market exclusivity in the United States and a ten-year market exclusivity in the EU. In addition, an approved paediatric investigation plan ("PIP") in the EU makes the sponsors eligible for a two-year extension of the 10-year period and six months in the United States. During the period of market exclusivity, the orphan drug is protected from similar drugs being approved for the same therapeutic indication, unless a safer, more effective or otherwise clinically superior product addressing the same therapeutic indication is introduced. Also, due to the fact that a relatively low number of patients are affected by these rare diseases, the patients are often cared for by a well-defined small number of specialist physicians practicing at a relatively small number of hospitals or clinics per country, making it possible to target these physicians with a small sales and marketing organization.

Generally, orphan drugs are priced at a premium to non-orphan drugs. As orphan drugs target rare and often life-threatening diseases, high prices are essential to ensure an expected return on investment for the risk taken by pharmaceutical companies. Many factors affect the pricing of orphan drugs and non-orphan drugs such as the burden of disease, extent of unmet need, clinical efficacy, side effects, tolerability, number of patients affected by the disease, the cost of development and manufacturing as well as negotiation with payers/insurers. In the United States, pharmaceutical companies negotiate pricing directly with payers/insurance companies and most of these provide access to orphan drugs, including the public insurance programmes Medicare and Medicaid. In the EU, access to the market is gained through a centralized procedure with EMA's Committee for Medicinal products for Human Use ("CHMP"), while prices are negotiated separately with the authorities in the individual countries in which the product is marketed.

In 2016, the average annual cost per patient in the United States was approximately five times higher for orphan drugs compared to non-orphan drugs. Furthermore, a market study indicates an inverse correlation between the number of patients and annual price per patient when considering the 20 most sold orphan drugs in the United States in 2016. The inverse correlation is further enhanced when considering the top 10 selling drugs in the United States in 2016 that treated fewer than 10,000 patients.¹⁵

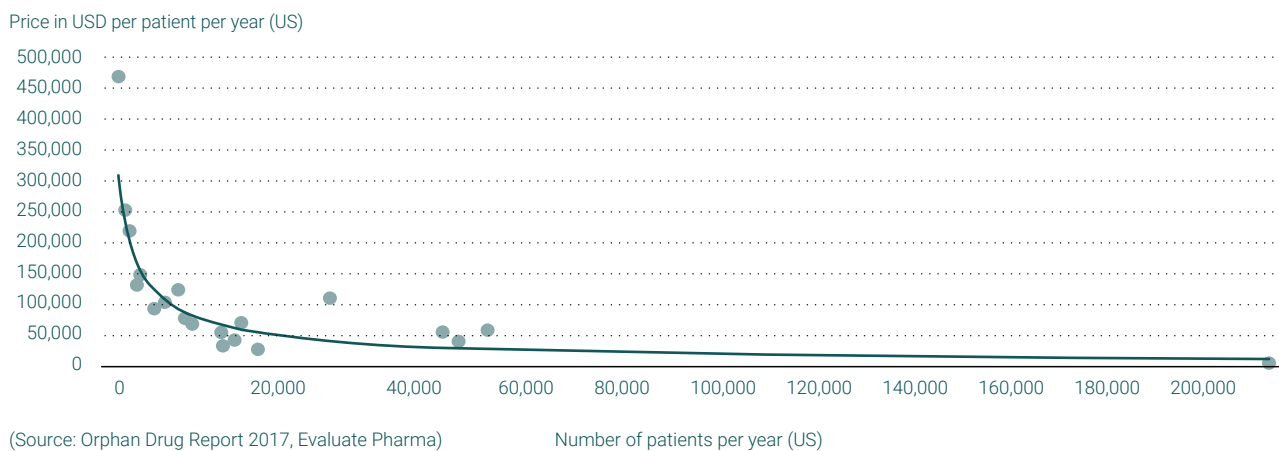
¹² Hay et al, Clinical development success rates for investigational drugs, Nature Biotechnology, 2014

¹³ Hay et al, Clinical development success rates for investigational drugs, Nature Biotechnology, 2014

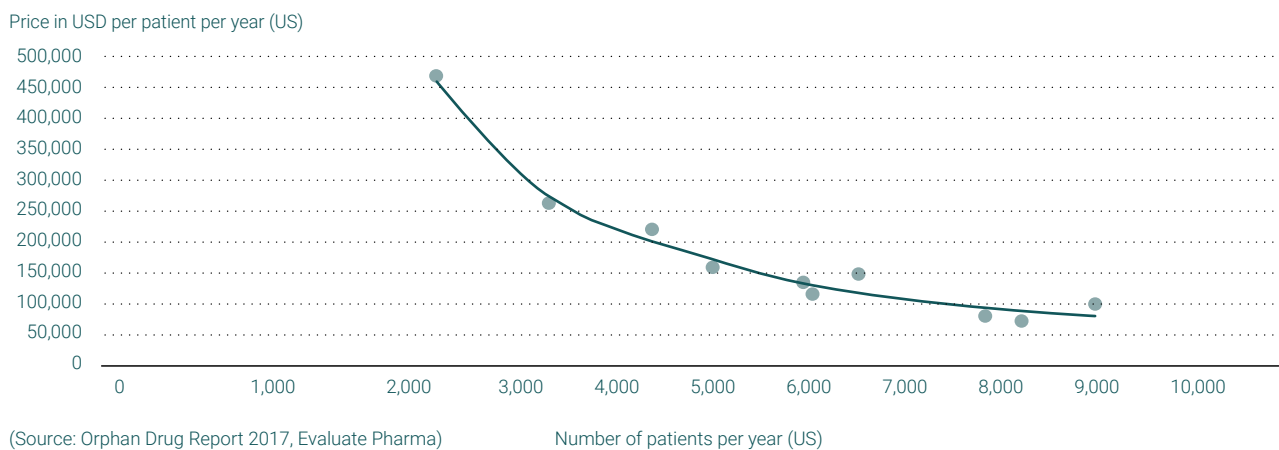
¹⁴ Orphan Drug Report 2015, Evaluate Pharma; Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

¹⁵ Orphan Drug Report 2015, Evaluate Pharma; Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

Price per patient and number of patients for the 20 most sold orphan drugs (by sales) in the United States, 2016



Price per patient and number of patients for the 10 most sold orphan drugs (by sales) in the United States, 2016 (fewer than 10,000 patients treated)



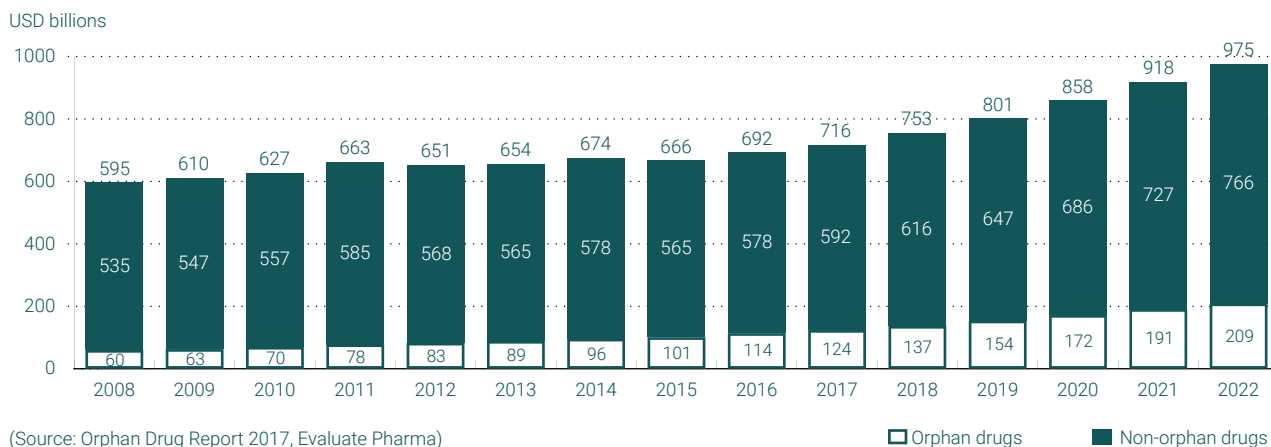
Overview of the orphan drug market

The orphan drug market has shown substantial growth over the last couple of years. In 2016, worldwide orphan drug sales increased by 12.2% year-on-year and reached USD 114 billion, whereas non-orphan drugs (excluding generics) grew by 2.4% in the same period, amounting to USD 578 billion. The total prescription drug sales (excluding generics) grew by 3.9% in 2016 and amounted to a total of USD 692 billion. The orphan drug market is estimated to grow to USD 209 billion by 2022, corresponding to a CAGR of 11.1% in the period 2017-2022, almost double the growth of the overall prescription pharmaceutical product market during the same period.¹⁶

The development of the worldwide orphan drug market indicates that governments' initiatives have been successful. In addition, it reflects that advances in R&D have improved pharmaceutical companies' ability to develop treatments for rare diseases.

¹⁶ Orphan Drug Report 2017, Evaluate Pharma

Worldwide orphan drugs and prescription drugs sales (actual and estimated), excluding generics



Neuromuscular disorders¹⁷

Neuromuscular disorders encompass a range of conditions affecting a part of the neuromuscular system and impairing the functioning of the muscles, thereby causing muscle weakness and fatigue. In particular, the disorders affect the nerve cells (so-called neurons) that send messages to control the voluntary muscles (i.e. muscles one can control, such as arms and legs) and the muscles themselves. As the disorders manifest, the neurons become unhealthy or die, resulting in a loss of communication between the nervous system and the muscles. Weakening of the muscles may lead to aches, pains, movement problems and may affect the heart function and ability to breathe. The causes of neuromuscular disorders vary by type, but the diseases targeted by Orphazyme are characterized by proteins misfolding and clumping together (protein aggregation) prohibiting proper recycling. Protein aggregation can cause cell stress and eventually cell death. Among the group of neuromuscular disorders, Orphazyme currently conducts clinical trials for the diseases sIBM and ALS.

Sporadic Inclusion Body Myositis (“sIBM”)

Introduction to sIBM

sIBM is an acquired, rare and slowly progressing muscle disorder which becomes apparent during adulthood. Among individuals older than 50 years it is the most common muscle wasting disorder. The disease is generally characterised by progressive weakness and degeneration (atrophy) of the muscles, especially those of the arms and legs, particularly the quadriceps. sIBM typically affects the ability to grab or manipulate objects, causes trouble walking or rising and can progress to cause severe disability. In addition, difficulty swallowing (dysphagia) due to weakness of throat muscles may occur. sIBM typically presents itself later in life with 87% of patients experiencing onset of symptoms at 50 years of age or more, and earlier symptoms usually only being recognized retrospectively. In most cases, the disease progresses relentlessly over 10 to 15 years until the affected patient has lost mobility entirely.

The cause of sIBM is unknown. It is possible that multiple immunological, genetic and environmental factors and age-related factors (degenerative factors) are all involved in the development of the disorder. Two distinct processes have been identified in individuals with sIBM – one autoimmune (immunologic) and one degenerative – and it is possible that these processes are related. Autoimmune disorders occur when the body’s immune system mistakenly attacks healthy tissue. Numerous factors support that sIBM likely may be an autoimmune disorder. Especially, the presence of certain inflammatory white blood cells in the muscle tissue of affected individuals and has led sIBM to be classified as an autoimmune inflammatory muscle disease. However, sIBM does not respond to conventional therapies used to treat autoimmune disorders (e.g. corticosteroids or immunosuppressive drugs), suggesting that other factors play a critical role in development of sIBM. In addition to inflammatory signs, muscle tissue of individuals with sIBM shows degenerative changes. Specifically, the muscle tissue of affected individuals contains compartments containing abnormal clumps of a wide range of different proteins. These clumps (or protein aggregates), called ‘inclusion bodies’, give the disorder its name. The significant degenerative component has led some researchers to argue that sIBM is primarily a degenerative muscle disorder and therefore protein misfolding and aggregation a viable target for therapy.

¹⁷ The information in this section is principally derived from management information based on research and market reports

The exact prevalence of sIBM is unknown. However, it is estimated at 5-10 individuals per 1,000,000 in the general population in the United States, but studies have reported values ranging from 4.9-70 individuals per 1,000,000. Further, a recent meta-analysis of nine sIBM prevalence studies concludes that prevalence is approximately 24.8 per million in the United States and the major European countries or higher, corresponding to at least 17,000 patients.¹⁸ Based on a few epidemiological studies, the prevalence of sIBM appears to vary considerably between different populations and racial groups, which suggest that genetic factors may play a role in determining susceptibility to the disease. For example, sIBM appears most common among Caucasians where data from studies indicates that prevalence in individuals at the age of 50 or above could be 20-70 individuals per 1,000,000, corresponding to approximately 6,000 cases in the United States. sIBM also appears to have a relatively high prevalence in people of Japanese descent, where the number of patients have increased in recent years. Though awareness of the disorder is growing, many expert clinicians believe it remains underdiagnosed. One of the confounding factors to the unknown prevalence of sIBM is that it is often misdiagnosed. The most common misdiagnosis is polymyositis because the immunologic hallmarks are similar, particularly early in the disease course. The insidious onset and slow progression of the disease process accounts, in part, for the misdiagnosis. In a long-term observation study of sIBM conducted in two research centers, it was discovered that 30% of patients initially received an incorrect diagnosis.

Diagnosis of sIBM is not straight forward, leading to a diagnostic delay in many cases of more than 10 years from onset of the disease, in particular when patients do not consult neuromuscular experts. The slow progression of the disease, patient assumption that initial weakness is due to aging misdiagnosis and the fact that no treatment is available to the patients today, as described above, are some of the factors contributing to the delay in diagnosis. Today, the diagnosis of sIBM is made based on thorough clinical evaluation, careful patient history and a variety of specialized tests, such as muscle biopsy (a procedure in which a tiny amount of muscle tissue is surgically removed and studied under a microscope to detect characteristic changes that indicate sIBM).

Treatment options for sIBM and unmet need

As of the date hereof, there are no effective treatments for sIBM. No therapeutic agent has shown efficacy in preventing, halting or reversing the progression of sIBM and therefore, no drugs have been approved for sIBM. In particular, the disorder has not shown to respond to conventional therapies for autoimmune disorders, such as corticosteroids or immunosuppressive drugs (drugs suppressing the immune system, such as azathioprine, methotrexate, cyclosporine, and cyclophosphamide). Therefore, the standard treatment option for sIBM consists only of supportive therapy (namely physical, speech and occupational therapy). Physical therapy aims to build strength in unaffected or mildly affected muscles, while speech therapists monitor the ability to swallow, as choking or aspiration due to dysphagia is common.

As such, there is a significant unmet need for treatment options for sIBM. Although life expectancy for sIBM patients is similar to that of the general population, quality of life is severely affected. Ten to 15 years post-symptom onset, most patients will require assistance with basic daily activities, and some become wheelchair bound or bedridden. Irrespective of the course of treatment, most patients still progress (more than 80% in most studies) and there is no evidence that any form of treatment slows progression. The disease can be an indirect cause of death due to respiratory failure (aspiration, dysphagia or cachexia) or infection, particularly those of the respiratory tract. In the terminal phase of illness, some patients have requested euthanasia due to unbearable suffering or terminal deep sedation has been applied due to dysphagia and cachexia.

Competition for treatment of sIBM

Only a few investigational therapies are being studied for patients with sIBM. Orphazyme has identified one development program that, in addition to Orphazyme's own program, is ongoing for the sIBM disease. Milo Biotechnology is conducting a phase I/IIa trial with treatment using follistatin gene transfer. Follistatin is a protein that increases muscle mass and strength. Results from the trial have not yet been published but thus far very preliminary clinical data suggests a potential benefit on the 6 minute walk test.¹⁹

Earlier in 2017, Novartis halted their Bimagrumab study concerning sIBM after the phase IIb/III trial failed to meet its primary endpoint. Bimagrumab is a fully human monoclonal antibody developed to treat pathological muscle loss and weakness.²⁰ Bimagrumab works through a completely different mechanism of action than arimoclomol.

¹⁸ Aoife C et al, Journal of Neuromuscular Diseases 2017

¹⁹ Company analysis and clinicaltrials.gov

²⁰ FierceBiotech, Novartis 'breakthrough' muscle drug bimagrumab flunks a late-stage trial, 21 April 2016

Market for treatment of sIBM

The size of the patient population in Europe and the United States is not fully elucidated but has been conservatively estimated to be between 7,000 and 15,000 individuals.²¹ However, the recent meta-analysis of sIBM prevalence estimates a patient population of approximately 24.8 per million or 17,000 individuals in the United States and the major European countries.²² Many clinicians believe that sIBM is underdiagnosed and thus the number of patients is likely higher than current estimates. If an effective treatment for sIBM becomes available, it is likely that awareness of the disease increases and patients may be diagnosed earlier in their disease. In addition, this may also lead to an increase in the prevalence of sIBM through identification of patients currently undiagnosed or misdiagnosed. However, it is unknown by how much the estimated prevalence would increase.²³

Amyotrophic Lateral Sclerosis (“ALS”)

Introduction to ALS

ALS, also called Lou Gehrig’s disease, is a rapidly progressive and invariably fatal neurological disease. It attacks neurons responsible for controlling voluntary muscles. ALS results in muscle weakness, progressive disability and eventually death, typically from respiratory failure. Time from onset to mortality is typically short in the range of two to five years. However, ALS is a distinctly heterogeneous disease and the clinical course is variable, with some patients dying within one year from symptom onset and other living for more than a decade. Muscle weakness results from progressive degeneration of motor neurons in different parts of the central nervous system, where upper and lower neurons selectively die. The cause of damage to the neurons is unknown, but several theories have been proposed, including glutamate toxicity, protein misfolding and oxidative stress.

Despite being classified as a rare disease, ALS is considered one of the more common neuromuscular diseases worldwide. The incidence of ALS is estimated at between 1-3 per 100,000 individuals per year globally. The patient population in Europe and the United States is estimated to be approximately 50,000 patients. While the mean age of onset is between 55 and 65 years, symptoms can begin at any adult age. The disease occurs more frequently in men than women, whereas prevalence is roughly the same throughout the world (4-5.4 per 100,000 individuals) with no ethnic, racial or socioeconomic differences.

Around 10 percent of patients with ALS have ALS associated with pathogenic mutations (commonly referred to as ‘familial ALS’) and the remaining 90 percent have a sporadic onset of ALS (i.e. without any identified genetic component). In about 20 percent of the cases of familial ALS (i.e. two percent of the total ALS population), mutations in the gene coding for the copper-zinc superoxide dismutase (“**SOD1**”) enzyme have been found. SOD1 is an enzyme with antioxidant properties important in the protection against free radicals, a highly reactive oxygen species that can damage cellular components via oxidative stress. Defects in SOD1 may cause ALS via two mechanisms: inhibition of SOD1 enzymatic activity and the formation of toxic SOD1 protein aggregates. Arimoclomol has thus far been tested in two phase II trials, one dose-ranging trial in sporadic ALS and one trial in ALS associated with pathogenic SOD1 mutations. For further information, please refer to the “*Business—Arimoclomol—ALS*” section.

In Western countries, the rate of diagnosis is high, but initial symptoms of ALS can be subtle at first, and it may take 12 to 14 months to be accurately diagnosed. Early symptoms of ALS may resemble those of other diseases and therefore diagnosis may largely be a matter of excluding other conditions. For that, certain diagnostic procedures, such as magnetic resonance imaging or a test to detect electrical activity in muscles (electromyography) may be utilized. ALS is characterized by degeneration of both the upper and lower motor neurons. Some patients with ALS may initially present only with findings due to degeneration of the upper motor neurons. Lower motor neuron degeneration usually appears within three to five years in these patients.²⁴

Treatment options for ALS and unmet need

As of the date hereof, there are a limited number of available treatments for ALS and these only impart a modest effect. The focus of medical care is to give symptomatic management of patients with mild to moderate disease and easing (palliative) intervention in patients with severe or terminal disease. The care of ALS patients is often provided in multidisciplinary clinics, with a team comprised by respiratory therapist, physiotherapist, occupational therapist, dietician, speech consultant and social worker.

Until recently, the only pharmaceutical product used for modifying ALS was Rilutek (riluzole) developed by Sanofi, which was the first drug

²¹ Defined Health for Orphazyme, 2017

²² Aoife C et al, Journal of Neuromuscular Diseases 2017

²³ Defined Health for Orphazyme, 2017

²⁴ Defined Health for Orphazyme, 2017

to be approved by the FDA for the treatment of the disease more than 20 years ago. Riluzole was tested in two confirmatory studies, where it showed to prolong median survival/time to respiratory failure by approximately 60 to 90 days. In both studies, the results of the pre-defined per protocol analysis were negative, but statistical significance was reached in post-hoc analysis. Side effects like nausea and severe fatigue are common with Riluzole treatment and were frequently cited as the reasons for discontinuing treatment, whereas other and more severe side effects are rarer.

In May 2017, the FDA approved Radicava (edaravone), which is the first approved ALS treatment option for more than 20 years in the United States. Radicava, developed by Mitsubishi Tanabe Pharma Corporation, is an intravenous infusion treatment for ALS. The comprehensive clinical development program for Radicava in ALS has spanned 13 years. The pivotal phase III trial (MCI186-19) evaluated 137 people in Japan with ALS and formed a basis for the FDA approval of Radicava. Data from the study demonstrated that patients receiving Radicava for six months experienced significantly less decline in physical function compared to placebo – by 33 percent measured by the ALS Functional Rating Scale-Revised (ALSFRS-R), a validated rating instrument for monitoring the progression of disability in patients with ALS. The Company believes that the approval of Radicava, based on a study with relatively few people, provides evidence of the support from the FDA for development of drugs for the treatment of ALS, which could also be relevant for Orphazyme. As of the date hereof, an application for a marketing authorization with respect to Radicava has not been filed in Europe.²⁵

With the current treatment options there is still a major need for new effective treatments for patients with ALS in order to improve the clinical course of the disease and to further extend survival.

Competition for treatment of ALS

In addition to the current treatment options for ALS, a number of pharmaceutical products are being developed to treat ALS. In addition to arimoclomol, masitinib developed by AB Science and tirasemtiv developed by Cytokinetics are the most advanced products in development. AB Science is developing masitinib in multiple diseases, including ALS, where a phase III trial has been completed. The trial compared efficacy and safety in combination with Riluzole versus placebo and showed effect on ALSFRS-R, Amyotrophic Lateral Sclerosis Assessment Questionnaire (ALSAQ), which measure the subjective well-being of patients and Forced Vital Capacity (FVC), which is an indicator of survival and disease progression. Cytokinetics is developing tirasemtiv for the treatment of ALS and certain other debilitating diseases. In phase II tirasemtiv showed decline in FVC, but not in ALSFRS. Tirasemtiv is currently the subject of a large phase III trial called VITALITY-ALS, which is designed to assess effects versus placebo on respiratory function and muscle strength. Results from the trial are expected in the fourth quarter of 2017. In addition to arimoclomol, masitinib and tirasemtiv multiple early and mid-stage trials for treatment of ALS exist.²⁶

Market for treatment of ALS

The CDC (Centers for Disease Control and Prevention) estimates that there are approximately 16,000 prevalent cases of ALS in the United States and that approximately 5,000 new cases are diagnosed each year. The number of total cases for the largest five markets in the EU (Germany, France, Italy, Spain and the United Kingdom) is estimated to be slightly higher and for the broader European geography the estimate is approximately 40,000 prevalent cases. Hence, the conservatively estimated market for the United States and Europe is approximately 50,000 cases. In addition, Japan is a large market for ALS and is estimated to be between 8,000 and 14,000 cases.²⁷

The newly approved drug for treatment of ALS, Radicava, has an indicated cost of USD 1,000 for each infusion. The ALS Association has estimated an annual treatment cost of USD 146,000.

Lysosomal storage diseases²⁸

Lysosomal storage diseases are inherited metabolic disorders where enzyme deficiencies result in an accumulation of toxic materials in the cells of the body. These deficiencies are often caused by mutations leading to misfolding and degradation of the enzymes. Lysosomes are membrane-bound compartments of enzymes, located in the body's cells, used to break down fats, proteins and other large molecules into the respective building blocks. Loss of lysosomal enzyme activity due to their misfolding and dysfunction prohibits the lysosomes from performing their normal function and results in accumulation of metabolites in the cells, why these diseases are referred to as "lysosomal storage diseases".

²⁵ ENCALS invites MT Pharma to conduct a trial in Europe, European Network to Cure ALS, <https://www.encals.eu/encals-statement-edaravone/>

²⁶ Company analysis and clinicaltrials.gov

²⁷ Mehta et al, MMWR Surveill Summ 2016, Chio et al., Neuroepidemiology, 2013 and Defined Health for Orphazyme, 2017

²⁸ The information in this section is principally derived from management information based on research and market reports

Lysosomal storage diseases are comprised of more than 50 different diseases, that may affect different parts of the body, e.g. the brain, central nervous system, skeleton, skin and heart, and new disorders continue to be discovered. Although clinical trials are in progress, only a few approved treatments are currently available for a few of the lysosomal storage diseases such as Gaucher Type I, Pompe disease, Fabry disease, MPS I, MPS II, MPS IV, MPS VI, LAL-D, etc. Among the group of lysosomal storage diseases, Orphazyme is currently conducting clinical research with arimoclomol for NPC.

Niemann-Pick disease (“NPC”)

Introduction to NPC

NPC disease is a rare, genetic and progressive disease that impairs the ability of the body to move cholesterol and other fatty substances (lipids) inside the cells. The result is an accumulation of lipids within the body’s tissue, including the brain tissue, causing damage to the affected areas. The symptoms upon onset of NPC vary from fatality during the first months after birth to a progressive disorder not diagnosed until adulthood. The disease affects neurologic and psychiatric functions as well as various internal organs. Symptoms of NPC usually occur during middle to late childhood as e.g. difficulties in drawing and writing, loss of previously acquired speech skills and difficulties in swallowing. During this period, affected individuals may also develop impairment of intellectual ability, psychiatric disturbances and progressive loss of memory. Symptoms include enlargement of the liver and/or spleen and lung diseases. Systemic symptoms of NPC are more common in infancy or childhood and the rate of progression is usually much slower in individuals with onset of symptoms during adulthood. NPC is usually fatal and the majority of individuals with the disease die before the age of 20. Adults diagnosed with NPC are more likely to present with dementia or psychiatric symptoms.

The NPC disease is caused by mutations on one of two genes, NPC1 or NPC2. Approximately 95% of people with the disease have mutations in NPC1. Genetic diseases are determined by the combination of the pair of genes for a particular trait received from the father and the mother. NPC is an autosomal recessive disorder (i.e. two copies of an abnormal gene must be present in order for the disease or trait to develop). Although uncertainty exists about the function of the NPC1 and NPC2 protein products, they are known to be involved in the trafficking of large molecules inside the cells of the body. Hence, a mutated gene may lead to insufficient protein production and, as a consequence, an abnormal accumulation e.g. cholesterol and/or other fatty materials and sugars in the organs most commonly affected, such as the liver, spleen and brain.

As many cases of NPC go misdiagnosed or undiagnosed, it is difficult to determine the disease’s true frequency. Incidence of NPC between 0.7-0.8 per 100,000 individuals is frequently referenced. In addition, 1 to 9 per 100,000 is reported on Orphanet and 0.1 per 10,000 is reported in the EMA orphan drug designation documentation on Zavesca, an approved treatment for NPC.²⁹ According to a Niemann-Pick foundation (NNPDF), NPC has an estimated 500 cases diagnosed annually worldwide. NNPDF notes that it is believed that the number of people affected is higher. Other Niemann-Pick foundations (INPDA and NPUK) say incidence of 1 in 120,000 is widely reported and that recent evidence³⁰ suggests that this may be an underestimate.

NPC is often initially diagnosed as a learning disability, mild retardation, and delayed development of fine motor skills and it is common to spend several years seeking a diagnosis before NPC is identified. The diagnosis of NPC is made upon the characteristic symptoms, as described above, obtained from clinical evaluations and tests to evaluate a protein’s function or the presence of accumulated byproducts (biochemical tests) and to evaluate if the NPC1 or NPC2 gene is mutated (gene sequencing). However, physicians’ limited experience with NPC often results in delayed diagnosis.

Treatment options for NPC and unmet need

The majority of current treatment options are palliative and only directed towards the specific symptoms apparent in each individual (e.g. referral to a speech therapist to optimise the swallowing function, prescription of anti-seizure medications to prevent seizures and prescription of melatonin to treat insomnia and other sleep problems caused by the disease) and may require the coordinated efforts of a team of specialists.

Only one drug, Zavesca (miglustat) owned by Actelion Pharmaceuticals, is currently being marketed for NPC and only in certain jurisdictions. Studies have found beneficial effects of Zavesca on lipid trafficking defects as it reduces the accumulation of substrates in the brain and delays the progression of neurological symptoms, although only demonstrated for eye movements. A range of safety and tolerability problems are known to be associated with Zavesca, including weight loss, decreased appetite, diarrhoea, nausea and thrombocytopenia. Zavesca has not been approved by the FDA for treatment of NPC, but it is approved for the treatment of Gaucher type I disease in the US.

²⁹ Medical Marketing Economics for Orphazyme, 2016

³⁰ A. Wassif, Christopher et al. High incidence of unrecognized visceral/neurological late-onset Niemann-Pick disease, type C1, predicted by analysis of massively parallel sequencing data sets. *Genetics in Medicine* 18, 41–48 (2016)

Zavesca is approved for treatment of NPC in Europe, Canada, Australia, New Zealand, and several countries in Asia and South America as Zavesca and in Japan as Brazaves.³¹

Due to the limited availability and efficacy and side effects of the existing treatment option, the Company believes a significant unmet need for treatment of NPC continues to exist.

Competition for treatment of NPC

In addition to Zavesca, the only approved treatment of NPC, studies are currently being performed to test the safety and efficacy of other treatment options. In addition to Orphazyme's phase II/III trial with arimoclomol, two treatment options have been identified by the Company as being in development; VTS-270 in phase IIb/III (by Sucampo Pharmaceuticals) and Trappsol in phase I/IIa (by CTD Holding).

Market for treatment of NPC

Based on the prevalence described above the number of potential NPC patients in the United States and in the EU is conservatively estimated to between 1,000 and 2,000 individuals in total. Diagnostic challenges may affect the number of potential patients. However, a treatment option could also increase awareness of the disease and assist in identifying more cases.

The only established sales data available for treatment of NPC is based on Zavesca. In 2016, Actelion Pharmaceuticals' global sales from Zavesca were CHF 104 million, which however also related to Gaucher as described below.³²

Gaucher

Introduction to Gaucher

Gaucher is a rare, inherited metabolic disorder causing certain sugar (glucose) containing fat (lipids and especially glycolipids) to abnormally accumulate in the lysosomes of cells, especially within the bone marrow, spleen and liver, due to the lack of a certain enzyme (glucocerebrosidase). The symptoms vary greatly from patient to patient with some patients having few or no symptoms while others may experience significant complications. The usual symptoms of Gaucher include an abnormally enlarged liver and/or spleen (hepatosplenomegaly), low levels of circulating red blood cells (anemia) and blood cells promoting clotting (thrombocytopenia) and skeletal abnormalities. Like NPC, Gaucher is an autosomal recessive disorder.

Three distinct forms of Gaucher have been identified to date based on the absence or presence of neurological complications and the extent of such. Gaucher type 1 is at the outset characterised by a lack of neurological complications and usually result in a low level of blood clotting cells (thrombocytopenia) and a low level of red blood cells in circulation (anemia) causing easy bruising and chronic fatigue, respectively. In addition, affected individuals may experience an abnormally enlarged liver and/or spleen (hepatosplenomegaly) and skeletal anomalies. Gaucher type 2 (so-called acute neuronopathic Gaucher disease) is characterised by onset in the early months of life and entails neurological complications arising from the accumulation of a certain lipid (glucocerebroside) in the brain. The symptoms include enlargement of the spleen (splenomegaly), loss of motor skills, involuntary muscle spasms (spasticity), decreased muscle tone (hypotonia) and dysphagia. Gaucher type 2 usually results in fatality during the first to third year of life as a result of respiratory distress or suffocation from food entering the respiratory passage. Finally, patients with Gaucher type 3 (so-called chronic neuronopathic Gaucher disease) may experience the same blood and bone anomalies as Gaucher type 2, however, with the neurological complications usually progressing at a slower rate. Gaucher type 3 usually onsets during the first decade of life and patients may live into their teens, early 20s and some even longer. Some patients diagnosed with Gaucher type I develop neurological symptoms later in life.

Gaucher is the most common lysosomal storage disease. The prevalence of all Gaucher types is about 1 to 100,000 individuals or higher in the general population with an exceptionally high prevalence in the Ashkenazi Jewish population (1 per 850 individuals).³³ Neuronopathic Gaucher (Gaucher type 2 and 3), which is the focus of Orphazyme, is estimated to account for 10-30% of all patients with Gaucher in the Western world whereas it becomes the dominant form of the disease in North Africa and South-East Asia, including India, Pakistan, China and Japan.³⁴

The diagnosis of Gaucher is made upon characteristic symptoms, as described above, especially in conjunction with enlargements of the spleen and/or liver and fractures. The diagnosis can be confirmed by clinical evaluations and numerous tests measuring the activity in e.g. the white blood cells or skin cells along with an analysis of potentially mutated genes.

³¹ Medical Marketing Economics for Orphazyme, 2016

³² Medical Marketing Economics for Orphazyme, 2016 and Actelion Pharmaceuticals Annual Report 2016

³³ Siebert et al., Brain, 2014

³⁴ EMA and Orpha.net (<http://www.orpha.net/consor/cgi-bin/index.php>)

Treatment options for Gaucher and unmet need

Two types of treatment are currently available for patients with Gaucher; enzyme replacement therapy, such as Cerezyme (Sanofi), Elelyso (Pfizer) and Vpriv (Shire), and substrate reduction therapy using Zavesca or Cerdelga (Sanofi) that reduce the production of substrates. These treatments are all approved based on their ability to improve the peripheral features but not the neurological manifestations of Gaucher disease³⁵ and none of them are therefore approved for treatment of Gaucher disease type 2 and 3.

As enzyme replacement therapy and substrate reduction therapy does not treat the pathology of the central nervous system, a significant unmet need for treatment of Gaucher continues to exist, especially for Gaucher type 2 and type 3 and Gaucher type 1 patients developing neurological symptoms at a later stage.

Competition for treatment of Gaucher

In addition to the availability of enzyme replacement therapy and substrate reduction therapy, one study, in addition to Orphazyme's program, is currently being performed to test the safety and efficacy of another treatment option. A phase II trial on GZ/SAR 402671 (conducted by Sanofi), a substrate reduction therapy, is currently in progress.³⁶ The clinical efficacy in this study is unknown to the Company.

Market for treatment of Gaucher

Based on the prevalence above the total number of Gaucher patients in the United States and EU is conservatively estimated at between 10,000 and 15,000 individuals. Of the total market, Orphazyme focuses on the 10-30% with Gaucher type 2 or type 3, as well as type 1 patients with neurological symptoms as the treatment needs of these groups are not met by current treatment options.

A number of reference points exist for the market for treatment options for Gaucher type 1. In 2016, global sales of products for treatment of Gaucher disease were in excess of EUR 1.2 billion.

Drug development and, particularly, orphan drug development

The development of drugs is subject to strict regulation by various regulatory and ethical authorities. A drug is granted marketing authorisation by the regulatory authorities only when the authorities assess that sufficient documentation concerning its safety and efficacy has been obtained. To obtain such documentation, biotech and pharmaceutical companies undergo several pre-specified phases to cover all aspects of a pharmaceutical compound. The different phases are: the discovery phase, the pre-clinical phase and the clinical phase. Only once safety and efficacy have been documented in these phases, can a marketing authorization be granted by the authorities. The drug development process, from discovery to authorization, often takes 10-20 years and requires significant financial investments.

As part of the drug development process, drug developers must engage in extensive chemistry and manufacturing controls (CMC) activities. Such activities are necessary as a part of the drug development and commercialization processes. CMC activities include activities performed to establish the properties of product candidates: their chemical composition, stability, and solubility as well as activities relating to subsequent scaling of manufacturing processes to ultimately industrial scale, as typically only small amounts are manufactured for use in pre-clinical studies followed by larger size production of the drug for clinical studies.

Manufacturing activities must take place in accordance with good manufacturing practices ("**GMP**") which is a regulatory framework for ensuring that medicinal products are consistently produced and controlled according to quality standards and which covers all aspects of production; from the starting materials, premises and equipment to the training and personal hygiene of staff. GMP requires that there are systems in place to provide documented proof that correct procedures are consistently followed at each step in the manufacturing process.

Finally, in order to manufacture pharmaceuticals, both for clinical trials and sale in the market, the relevant manufacturer must hold a valid manufacturing permit from the relevant authorities. For a permit to be granted, manufacturing must take place in suitable premises and be performed by use of suitable equipment, and also be performed in accordance with cGMP. The activity of manufacturing pharmaceutical products as well as the related process validation, -development and -optimisation is lengthy and resource consuming. It is common practice for biopharmaceutical development stage companies to rely heavily on outsourcing CMC-activities to CDMOs that have the required level of expertise while maintaining at the same time a limited in-house CMC-capability devoted to organising and checking the outsourcing activity and making sure that all steps of the drug development process are being co-ordinated.

³⁵ Bennett et al, Ann Pharmacother, 2013

³⁶ Company analysis and clinicaltrials.gov

Discovery phase and pre-clinical phase

Drug development begins with a screening of pharmaceutical compounds to identify lead molecules that may target the pathology of diseases of interest. Laboratory tests are performed to characterize the effects of the lead molecule on the disease in question. At this stage, the first patent applications are usually filed.

When a potential drug candidate has been identified, pre-clinical studies are performed to study the effect of the pharmaceutical compound in living cells ('in vitro') and animals ('in vivo'). Usually, the in vitro phase is used to establish and characterize the mechanism of action, the potential efficacy and toxicity of the lead molecule. Different cell types can be used including cells originating from patients with diseases of interest. The 'in vivo' phase includes pre-clinical studies in animals to further characterize the lead molecule in terms of efficacy and toxicity/safety and its pharmacokinetics. Studies of potential side effects in animals are a prerequisite imposed by regulators to maximize patient safety in subsequent studies. The pre-clinical studies investigate the compound's safety and mechanism of action, and evaluate whether the compound has sufficient pharmacological activity. Finally, a secure starting dose is calculated for administration to humans in the subsequent clinical phase.

Upon completion of the pre-clinical studies, the results are presented to the regulatory authorities and ethical committees. Based on the pre-clinical results and a clinical study protocol an application for the initiation of clinical studies is submitted to the relevant regulatory authorities. When approved, clinical trials may be initiated.

Clinical phase

The next phase of the drug development process is to test the drug in humans in what is referred to as clinical trials. Clinical trials are investigations to evaluate new ways to prevent, diagnose or treat diseases in human patients. They test medical products or techniques, or they explore new ways of using existing treatments. Based on the results of clinical trials, scientists can evaluate treatments in relation to both safety and effectiveness. Clinical trials to evaluate potential new therapies are launched when there is good evidence from pre-clinical studies that the evaluated potential new therapy has an acceptable benefit/risk ratio. Clinical trials are sometimes referred to as 'clinical studies', 'medical research trials' or simply 'trials'. As described below, the clinical phase is typically comprised of three different sub-phases; phase I, II and III.

Phase I

In phase I trial, focus is primarily on testing the safety and pharmacokinetics of a drug candidate. Phase I trials are usually performed on a small group of healthy volunteers (except where the drug may have severe toxicity, such that testing in healthy people would be unethical). Different doses of the drug are administered to the group of patients being studied to monitor how well the drug is tolerated. If a drug demonstrates a satisfactory safety and pharmacokinetic profile, the phase I trial concludes with a dose selection for continued human trials.

Phase I/II

A trial that tests the safety, side effects, and best dose of a new treatment. Phase I/II clinical trials also test how well certain patient responds to a new treatment. In the phase II part of the clinical trial, patients usually receive the highest dose of treatment that did not cause harmful side effects in the phase I part of the clinical trial. Combining phase I and II may allow research questions to be answered more quickly or with fewer patients.

Phase II

In phase II trials, the drug candidate's safety and efficacy are studied within a specified group of patients who suffer from the disease for which the drug candidate is intended. Trials are usually based on a limited number of patients yet large enough to allow dose finding and enable appreciation of efficacy (albeit usually not statistically fully powered) and safety of the drug candidate in the targeted patient population. The purpose of phase II is to evaluate the drug candidate's effects on the targeted disease and its symptoms. In the event of tolerability problems or other adverse effects, the dosage for later trials is determined.

Phase III

If a drug candidate successfully completes phases I and II, phase III (sometimes called confirmatory) trials are initiated to generate data on the drug candidate's safety and efficacy profiles required for achieving the necessary regulatory approvals and marketing authorizations. Usually, the drug candidate is compared to placebo (a formulation without an active component) or to a different treatment for the same disease. The aim is to confirm the findings from Phase II by studying a larger patient population which is necessary for obtaining a sound basis for statistical analysis, in particular of the efficacy endpoints. In order to achieve a marketing authorization, the applicant must be able to document that the treatment induces an improvement for the patient in terms of effect and/or adverse effects.

Phase II/III

In certain cases, the objectives of the phase II and III trials can be accomplished by performing a single phase II/III trial.

Design of clinical trials

For a treatment to be introduced (or changed), trials showing improvements for the patients in terms of effect and/or adverse effects, are needed. In order to do so, two or more patient groups are compared in the same trial. Each patient group in a clinical trial is called a "study arm" or simply an "arm". Patients are usually allocated into each of the arms on a random basis after which each arm receives a distinct treatment. The most common comparative trial is called a placebo-controlled trial and, in the case of two arms, involves one arm receiving the new treatment option and the other a placebo. Any differences between the arms in terms of effects and/or adverse effects can then be attributed to the new treatment option. However, a placebo-controlled trial does not address whether the new treatment option is better, just as good as or poorer than existing treatment options available in the market. To do this, a direct comparative trial can be performed by treating one group with an existing drug and another with the new treatment option (which typically requires a very large sample size). Upon completion of the trial, any differences between the groups in terms of effects and/or adverse effects can be attributed to the new treatment option.

Clinical trials can be performed in several ways. "Open label" trials imply that both patients and physicians are aware of the treatment option. On the contrary, "double-blind" trials imply that the patients and the physician (as well as the sponsor) are not aware of the specific treatment a patient has been given to remove any biases.

Regulatory process

The drug development process is governed by an extensive set of rules and laws that developers must adhere to at all times. The rules and laws vary in different countries. However, the following information focuses on orphan drugs and primarily addresses regulations in the United States, with elements of EU rules.

The regulatory process during pre-clinical and clinical trials

Prior to the initiation of pre-clinical trials on animals, specific permissions must be obtained from the relevant authorities in the country where the trial is to be conducted. In order for any clinical trials to be initiated, the drug candidate must fulfill an extensive set of regulatory requirements and approvals must have been obtained beforehand.

If the drug being developed targets a disease which only affects a small number of people, and if certain other criteria are met, the regulatory bodies can grant a potential drug an orphan drug designation. An orphan drug designation entails multiple benefits during the development phase including protocol assistance from the FDA and EMA and financial incentives. For more information on the orphan drug designation, please see the section on "Orphan Drugs" above.

In the United States, Investigational New Drug ("IND") applications are submitted to the FDA and in the EU Clinical Trial Applications ("CTA") are submitted in each of the countries where the trial of the drug is to be conducted. Furthermore, the applicant must also seek and receive approvals from relevant local ethical committees. During the drug development phase, a pharmaceutical company can request a scientific advice meeting with the regulatory authorities or authorized bodies such as the FDA, the Danish Medicines Agency ("DMA"), the English Medicines and Healthcare Products Regulatory Agency ("MHRA") or EMA. The purpose of these meetings is to receive regulatory guidance on the company's development plans and to improve the quality of the application for a marketing authorization once the clinical trials are concluded. Companies seeking advice for a drug with an orphan drug designation can request scientific advice meetings at any time during the development phase. One important meeting is usually the End of Phase II-meeting with the FDA held before the phase III trials commence. During this meeting, the company presents results from the phase II trials along with information on the planned phase III trials and other studies supporting the new drug application ("NDA") or the marketing authorisation application ("MAA"). The purpose of the meeting is to receive guidance on the requirements and design of the phase III trials and the intended package of clinical and non-clinical studies as well as CMC to support the NDA or MAA. In addition to the aforementioned scientific advice meetings, orphan drug developers may also receive answers on questions related to the retention of the orphan drug designation and approval of orphan drugs.

The regulatory process upon completion of clinical trials

Based on a successful completion of the phase III trials an application for marketing authorization (NDA in the US; MAA in the EU) is submitted to the relevant regulatory authority or authorized body, e.g. the FDA in the United States and EMA in the EU. For these applications an electronic Common Technical Document ("eCTD") is submitted to the agencies that consists of five modules covering administrative and prescribing information, information on quality (pharmaceutical documentation), non-clinical information (pharmacology/toxicology) and clinical trial information and overview and summaries of non-clinical, clinical and pharmaceutical quality documentation. Typically, a large proportion of the information included in the dossier for the application of one indication will be relevant for applications for other indications as well. This includes for example information on drug quality, non-clinical toxicology studies, phase I studies and clinical pharmacology studies and safety information across studies conducted thus far. The FDA's review process usually takes around

twelve months. However, drugs that address an unmet medical need, and where the data generated during the pre-clinical and clinical trials is particularly strong, may have a considerably shorter review period with the FDA. The FDA has several options of expediting the review process, including fast track status, priority review designation, accelerated approval and breakthrough therapy designations.

In the EU, the PRIME scheme was introduced in March 2016 to shorten the time to market of drugs that target an unmet medical need. Through earlier and greater degree of interaction between the developers of drugs and the EMA, the purpose of the PRIME scheme is to accelerate the process of launching drugs to the market. Orphan drugs may qualify for such schemes although that is not always the case, as the authorities make this determination on an individual basis.

In the United States, the FDA may review drug applications in a Fast Track process if the FDA assesses that the drug in question targets a serious disease for which there is a significant medical need and the results obtained to date indicate clinical benefits. A Fast Track process entails ongoing reviews by the FDA throughout the development process to ensure that questions and issues are resolved quickly. Furthermore, the Fast Track process allows for modules of the NDA to be submitted and reviewed on a "rolling basis" to ensure they are completed by the time the clinical trials are completed and reviewed.

The review process of the FDA is currently performed on one of two levels; standard and priority. A standard review is the default review granted to most drug developers and targets a review period of 10 months. In 2007 the US Congress created the priority review voucher program to encourage development of drugs for neglected tropical diseases. The program was in 2012 expanded to include rare pediatric diseases that meet certain criteria. Under the program, a sponsor who receives an approval for a new medicinal product for a "rare pediatric disease" may qualify for a voucher that can be redeemed to receive a priority review of a subsequent marketing application for a different product that would otherwise be ineligible for priority review. The priority review voucher system for pediatric diseases was reauthorized by the US Congress in December 2016 extending the program to 1 October 2020. Under a priority review process, the FDA seeks to take action on the application generally within six months (although it does not mean that the application will necessarily be approved within this timeframe). Any rare pediatric disease priority review voucher may be revoked by the FDA, if the product for which such voucher was awarded is not marketed in the US within one year from the approval of the drug. Further, the sponsor of an approved rare pediatric disease product shall report to FDA not later than five years after the approval of the applicable application of: the estimated population in the United States suffering from the rare pediatric disease, the estimated demand in the United States for such rare pediatric disease product and the actual amount of such rare pediatric disease product distributed in the United States. Vouchers may be freely sold. A voucher's sale price may be freely determined and depends on supply and demand. Reported sales prices have been significant. By way of example only, in February 2017, Sarepta Therapeutics Inc. reported that it has sold to Gilead Sciences, Inc. a Rare Pediatric Disease Priority Review Voucher awarded to it by FDA in connection with the approval of Exondys 51™ (eteplirsen). As of 1 October 2017, the range of disclosed sale prices for priority review vouchers is \$67,500,000 to \$350,000,000.

Orphan drug developers can in some cases also be eligible for an accelerated approval process. An accelerated approval enables the approval of drugs for treatment of severe conditions with a great medical need on the grounds of a surrogate endpoint (i.e. non-clinical endpoint), given that reasonably likelihood exists of clinical benefits being documented at a later stage. The approval process thus reduces the time required to conduct the clinical trials as surrogate endpoints can be used to infer efficacy earlier than if clinical endpoints, obtained at the end of the clinical trials, were to be obtained prior to approval. However, the FDA usually requires additional post-approval studies to strengthen the evidence of clinical benefits upon which the approval was granted initially. Drugs intended to treat a serious or life threatening disease, and whose preliminary clinical data indicates considerable improvements compared to existing treatments, may be granted a Breakthrough Therapy Designation. Such a designation provides eligibility for priority review and other benefits, such as access to FDA senior management and ongoing regulatory communications and often leads to a shorter approval process with the FDA.

Business

Investors should read this section in conjunction with the more detailed information contained in this document, including the financial and other information appearing in "Operating and Financial Review". Where stated, financial information in this section has been extracted from Orphazyme's financial information and related notes.

Overview of the business

Orphazyme is a biotech company with a late stage orphan drug pipeline based in Copenhagen, developing new treatment options for orphan protein misfolding diseases. The Company focuses on severe and mostly fatal diseases with high unmet need, and with a particular strong commitment to neuromuscular diseases and a group of severe genetic diseases called lysosomal storage diseases. The Company plans to pursue development of its lead candidate through to registration in Europe and the United States after which launch and commercialisation may be undertaken by the Company alone or through a partnership with a pharma or biotech company.

The Company's lead candidate, arimoclomol, stimulates the body's own production of heat shock proteins ("**HSPs**") in cells experiencing stress or toxicity. HSPs form the core of the cells' protein rescue system and guard against the toxicity arising from misfolded proteins by supporting correct folding of mutated proteins and the cell's recycling system.

Arimoclomol is in development as a potential treatment for four orphan diseases; two neuromuscular diseases, sIBM and ALS, and two lysosomal storage diseases, NPC and Gaucher disease. Across phase I trials and phase II trials in sIBM and SOD1-ALS, arimoclomol was well tolerated. Phase II trials have shown trends of treatment benefit. The clinical trials in NPC and Gaucher disease are pursuant to phase I trials in healthy volunteers and pre-clinical studies showing benefit of arimoclomol in the respective lysosomal storage diseases. Orphazyme is currently conducting, or in late stage planning of, three trials that are expected to serve as pivotal/registration trials if completed with a successful outcome.

As of the date hereof, Orphazyme employs 30 people with relevant experience and expertise in the research and clinical development of orphan drugs. The Company conducts research in the field of HSPs with the aim of identifying diseases and further characterising pathologies that may be targeted with HSP-based treatments. The Company has developed assays and expertise to assess new leads and have identified a number of new molecular entities ("**NMEs**"), which may generate clinical candidates. Clinical development is managed by a clinical development team with experience in rare diseases. A number of activities are outsourced to contract research organisations ("**CROs**") and contract development and manufacturing organisations ("**CDMOs**"). This helps ensure a cost-effective development model that allows internalisation of the relevant expertise at the appropriate time during the development process.

History and development of the Company

Orphazyme was founded in 2009 with the objective to develop new therapies for patients suffering from protein misfolding diseases with no or limited treatment options available. At inception, the Company was based on a scientific discovery on the function of HSPs by Thomas Kirkegaard Jensen (current CSO) and Professor Marja Jäättelä that was published in the scientific journal Nature.³⁷ Since inception, the Company has translated the scientific discovery into a late stage clinical development programme.

A brief historical overview of the key milestones in Orphazyme's development is presented below:

2009	• Orphazyme is founded to pursue the opportunity of developing new therapies based on the cell protective function of HSPs
2010	• Orphazyme's current CSO and co-authors publish scientific foundation of the Company in Nature • Orphazyme raises DKK 22 million in a seed financing round (share issue). Novo Holdings and Sunstone Capital become shareholders
2011	• Orphazyme acquires arimoclomol and a portfolio of other molecules from the United States based biopharmaceutical company CytRx • Orphazyme completes a series A financing round with cash proceeds of DKK 104 million. Aescap Venture becomes shareholder
2013	• EMA grants orphan drug designation to HSP70 for the treatment of NPC
2014	• EMA grants orphan drug designation to arimoclomol for the treatment of NPC • Wellcome Trust Pathfinder Award is awarded to Orphazyme in collaboration with Oxford University for the project 'Regulation of the Heat Shock Response as a Treatment for Niemann-Pick Type C disease' • Orphazyme receives the EY Entrepreneur of the Year award in the Life Science category

³⁷ Kirkegaard et al., Nature, 2010

2015	<ul style="list-style-type: none"> Orphazyme raises DKK 150 million in a series B financing round (share issue). Kurma Partners and Idinvest Partners become shareholders FDA grants orphan drug designation to arimoclocholol for the treatment of NPC Orphazyme initiates observational trial in NPC
2016	<ul style="list-style-type: none"> University College London and University of Kansas invest DKK 1.3 million as part of the sIBM collaboration Pre-clinical and phase II clinical data with arimoclocholol as a potential for the treatment for sIBM is published³⁸ EMA grants orphan drug designation to arimoclocholol for the treatment of sIBM Orphazyme and University of Miami announce successful phase II trial of arimoclocholol in SOD1-ALS patients.³⁹ Data presented at the 27th International Symposium on ALS/MND in Dublin Orphazyme's current CSO and co-authors publish pre-clinical data demonstrating the potential of HSP70 and arimoclocholol as a treatment for multiple LSDs, including NPC and Gaucher disease⁴⁰, in Science Translational Medicine FDA grants a fast track designation for the phase II/III clinical trial with arimoclocholol for the treatment of NPC Dosing begins in Orphazyme's phase II/III clinical trial with arimoclocholol for the treatment of NPC
2017	<ul style="list-style-type: none"> Orphazyme raises DKK 109 million as an extension to the series B financing round (share issue). LSP and the ALS Investment Fund (through ALS Invest 2 B.V. ("ALS Invest")) become shareholders Orphazyme completes enrolment into the clinical phase II/III trial with arimoclocholol for the treatment of NPC Dosing begins in Orphazyme's phase II/III clinical trial with arimoclocholol for the treatment of sIBM End of phase II meeting with FDA regarding arimoclocholol for ALS

Orphazyme's key strengths

Orphazyme believes that it has a number of strengths, which will contribute to a successful implementation of its strategy, including:

- *Late stage project pipeline with several potential registration studies ongoing or in planning*
- *Careful choice of target indications, based on insight into the function of HSPs and optimisation for clinical success by focusing on diseases with well-defined patient populations, disease pathology and/or genetics*
- *Technology platform that shows potential with clinical proof-of-concept of the lead molecule⁴¹*
- *Technology protection with active patenting strategy aimed at maintaining Orphazyme's technology position*
- *Experienced management team with relevant and complementary skill set*

Late stage project pipeline with several potential registration studies ongoing or in planning

Orphazyme is developing arimoclocholol in four indications. Orphazyme has fully recruited a phase II/III trial in NPC (trial results expected Q3 2018), initiated a phase II/III trial in sIBM in August 2017 and plans to start a phase II/III trial in ALS in H2 2018. In addition, a phase II proof-of-concept trial in Gaucher disease will be initiated in 2018. If positive, all three phase II/III trials are intended to form basis for a single study filing in each respective indication. The Company expects to have completed all three phase II/III trials by the end of 2020 with the first potential marketing authorisation in 2020.

The ongoing phase II/III trial to assess the safety and efficacy of arimoclocholol in NPC was initiated following pre-clinical data supporting the advancement of arimoclocholol in NPC and favourable tolerability in phase I trials. While the phase II/III trial is a small trial including 50 patients and the first trial of arimoclocholol in NPC, it has the potential to form the basis for a single study approval.

Following clinical proof-of-concept for arimoclocholol (based on trend effect across independent efficacy endpoints) in a phase II trial in sIBM, a phase II/III trial has been initiated in August 2017 to assess the safety and efficacy of arimoclocholol for the treatment of sIBM. The trial was started as an investigator initiated trial under a FDA grant and the Company is expected to assume full control of the trial by Q1 2018. Similarly, following the clinical proof-of-concept (based on trend effect across independent efficacy endpoints) achieved in a phase II trial of arimoclocholol in ALS, a phase II/III trial is planned to start in H2 2018. Subject to a positive outcome, Orphazyme intends to file for registration based on a single trial in each of these indications.

Orphazyme plans to conduct a phase II trial in arimoclocholol for Gaucher disease in Q2 2018 with results expected in 2019. The Company expects to start a phase III registration study, if the phase II trial demonstrates clinical proof-of-concept (based on trend effect across independent efficacy endpoints).

³⁸ Ahmed M et al, Science Translational Medicine, 2016

³⁹ Company announcement "University of Miami and Orphazyme ApS Announce Successful Phase II Trial of Arimoclocholol in ALS Patients", 9 December 2016

⁴⁰ Kirkegaard et al, Nature, 2017

⁴¹ Benefit across efficacy endpoints and assessments as compiled evidence that constitutes proof-of-concept, also in absence of statistical significance.

Three phase II/III trials will provide results within three years. If successful, each trial has the potential to form the basis of filing for approval.

Careful choice of target indications, based on insight into the function of HSPs and optimisation for clinical success by focusing on diseases with well-defined patient populations, disease pathology and/or genetics

Orphazyme integrates insight into the function of HSPs with information about the genetics and molecular pathology of diseases to identify good fits for a HSP-based treatment approach. The Company makes use of recent advances in the characterisation of the genetics and molecular pathologies of protein misfolding diseases, which provide a large source of data to identify relevant diseases. The Company selects candidate diseases for HSP-based treatment by performing pre-clinical experiments in-house and in collaboration with leading researchers around the world.

Orphazyme aims to enhance development success rates by choosing target patient populations with well-defined pathology and/or genetics that are expected to respond more uniformly to treatment and by using clinical and biochemical parameters to select and stratify patients for the clinical trials. A tightly defined patient population increases the likelihood of robust signal detection in a clinical trial and to optimise chances of clinical success, Orphazyme therefore specifically pursues rare disease indications instead of more common diseases.

The principle of Orphazyme's development approach was demonstrated in the recently completed a first of its kind phase II clinical trial of arimoclomol in ALS patients with pathogenic SOD1 mutations and rapid disease progression. SOD1-ALS is a genetically defined sub-type of ALS that accounts for approximately 2% of ALS patients. The trial results paved the way for a phase II/III trial in ALS that is expected to commence in H2 2018. Orphazyme believes that ALS is a good fit for a HSP-based treatment approach since it is a protein misfolding disease involving the formation of toxic protein aggregates. Arimoclomol has shown promising pre-clinical data in the best characterised animal model for ALS – a mouse model with a pathogenic SOD1 mutation.

Technology platform that shows potential with clinical proof-of-concept of the lead molecule⁴²

Orphazyme possesses extensive insight into the function of HSPs and the convergence of HSP function with protein misfolding and cellular recycling pathways. Orphazyme believes that the ability to apply these insights into the disease pathology in protein misfolding diseases is key to successful development of HSP-based therapies.

Orphazyme's lead program, arimoclomol, has been studied in a number of pre-clinical experiments allowing it to be characterised in a variety of different disease models and pathologies, many of which are published in leading peer-reviewed scientific journals including Nature Medicine and Science Translational Medicine. The ability of arimoclomol to mobilise HSPs and provide benefit have been validated across several protein misfolding diseases including relevant animal models for NPC, ALS and sIBM. Moreover, the benefit of arimoclomol has been established and characterised in cells from patients diagnosed with NPC and Gaucher disease across a range of mutations.

Arimoclomol has been studied in double blinded, placebo-controlled, clinical phase II trials in both sIBM and ALS including 24 and 36 patients, respectively. The primary endpoint of these trials was safety and tolerability. Efficacy endpoints were secondary exploratory endpoints, implying that neither trial was powered to show efficacy. However, both trials showed consistent trends of clinically relevant efficacy. Further, arimoclomol has been well-tolerated with no significant safety risks identified as of the date hereof.

Technology protection with active patenting strategy aimed at maintaining Orphazyme's technology position

Since its founding Orphazyme has strategically and actively pursued patent protection of its inventions. Orphazyme now holds the rights to a comprehensive patent portfolio and continues to actively pursue further patent protection and exclusivity opportunities. Orphazyme focuses on protecting small molecule inducers of HSPs, including the main candidate arimoclomol, as well as NMEs.

Protection is sought for a relevant scope to obtain commercial exclusivity in the main areas, and covering geographically at least the United States and Europe (via the European Patent Convention), as well as further geographic areas of interest. Patents directed to arimoclomol and its use in treating NPC, Gaucher disease and ALS are issued and in force in the United States and a range of European countries.

Experienced management team with relevant and complementary skill set

Orphazyme's senior management team has experience from the biotech and pharmaceutical industries with a broad range of skills to succeed in the industry, including experience with research and development, finance and intellectual property rights. The Company's CEO and CSO have been with the Company since its inception.

⁴² Benefit across efficacy endpoints and assessments as compiled evidence that constitutes proof-of-concept, also in absence of statistical significance.

The current and new Board of Directors comprises industry experts with experience from companies focused on rare diseases such as Genzyme and Swedish Orphan Biovitrum.

Strategy

Orphazyme's strategy is to develop treatments for orphan diseases with protein misfolding where it can apply its specialised know-how in HSPs. Important elements of Orphazyme's strategy are the following:

- *Advance the development of arimoclomol for the treatment of sIBM, ALS, NPC and Gaucher disease by completion of clinical development programmes*
- *Design the commercialisation and go-to-market strategy for arimoclomol*
- *Develop new molecular entities for other protein misfolding diseases based on current technology platform*

Advance the development of arimoclomol for the treatment of sIBM, ALS, NPC and Gaucher disease by completion of clinical trials

Orphazyme's objective is to successfully conduct and complete the planned and ongoing trials of arimoclomol for the treatment of the neuromuscular diseases, sIBM and ALS, and the lysosomal storage diseases, NPC and Gaucher disease. Orphazyme develops new therapies for orphan diseases where few products, if any, have made it through to regulatory approval and the Company maintains frequent interactions with the regulatory bodies in the United States and Europe to advance its programme toward approval in the most expedient manner.

Design the commercialisation and go-to-market strategy for arimoclomol

As the clinical development programme for arimoclomol progresses, Orphazyme intends to refine and finalise its commercialisation strategy and build its commercial structure and operations. The Company intends to build its own sales force in key markets. In markets outside the United States and Europe, Orphazyme currently intends to partner with local/regional distributors or license partners in certain other geographical areas.

Develop new molecular entities (NMEs) for other protein misfolding diseases based on current technology platform

Protein misfolding is the hallmark of a broad range of diseases and Orphazyme's strategy is to use its expertise, including proprietary know-how to select and develop new leads for suitable diseases. In line with this, the Company is developing a proprietary suite of NMEs with improved characteristics. Orphazyme intends to select diseases suitable for the NMEs based on genetic and mechanistic insights into selected protein misfolding diseases.

Arimoclomol

Introduction

Orphazyme develops treatments for protein misfolding diseases based on expertise in heat shock proteins, which form the core of the cells' rescue system. Orphazyme and academic collaborators have developed and used assays and models to characterise the benefit of HSP-based therapy in a number of pre-clinical disease models of lysosomal storage disorders ("LSDs") and protein misfolding and/or aggregation diseases such as NPC, Gaucher disease, sIBM, and ALS.⁴³ Based on these insights, Orphazyme is developing a broad pipeline of drugs targeted at amplifying the body's own production of cytoprotective HSPs, spearheaded by arimoclomol.

Pipeline

Orphazyme's current clinical programmes investigate arimoclomol as a treatment for four indications: the neurodegenerative and -muscular diseases sIBM and ALS, and in the LSDs NPC and Gaucher disease. Orphazyme's development pipeline for the four target indications is shown below, with the important next steps highlighted. The NME programme focuses on the development of new molecules as treatment for relevant protein misfolding diseases.

⁴³ Kirkegaard et al., Nature, 2010; Kirkegaard, Gray et al., Science Translational Medicine, 2016, Kieran et al., Nature Med, 2004; Ahmed et al., Science Translational Medicine, 2016.

Area	Key milestones achieved	Next steps
sIBM	<ul style="list-style-type: none"> Phase II trial (24 patients), arimoclomol was well-tolerated and clinical proof-of-concept⁴⁴ achieved 	<ul style="list-style-type: none"> Phase II/III trial (12 months treatment duration), initiated in August 2017
ALS	<ul style="list-style-type: none"> Phase II SOD1-ALS trial (36 patients), arimoclomol was well-tolerated and clinical proof-of-concept⁴⁵ achieved 	<ul style="list-style-type: none"> Initiation of phase II/III trial (12 months treatment duration), start H2 2018 Pursue broad ALS indication
NPC	<ul style="list-style-type: none"> Pre-clinical data in animal models and patients' cells supporting the advancement of arimoclomol in NPC Enrolment of phase II/III clinical trial (50 patients) completed Fast track designation granted by the FDA Paediatric investigation plan agreed with the EMA 	<ul style="list-style-type: none"> Results of phase II/III trial in Q3 2018 If positive: filing for NDA (US) / MAA (EU) in H2 2019
Gaucher disease	<ul style="list-style-type: none"> Pre-clinical data in patients' cells supporting the advancement of arimoclomol in Gaucher disease: arimoclomol demonstrate activity across all major genotypes 	<ul style="list-style-type: none"> Initiation of phase II trial, start anticipated Q2 2018
NMEs	<ul style="list-style-type: none"> Pre-clinical studies on new molecules 	<ul style="list-style-type: none"> Additional early phase studies to establish leads

Arimoclomol's mechanism of action ("MOA")

Arimoclomol works by increasing the production of HSPs inside the cells and thereby enhancing the natural biological mechanisms that reduce protein misfolding and aggregation.

Protein misfolding diseases

Proteins are our cells' molecular machines, making certain that each cell in the body fulfils its function. To do their job, they must attain the correct shape. In many diseases protein misfolding may cause toxicity either as a consequence of protein aggregation or the loss of protein function. Protein aggregates, a hallmark of neuromuscular diseases such as sIBM and ALS, leads to toxicity as aggregates perturb the cell functions. Loss of function, a classical feature of the LSDs such as NPC and Gaucher, leads to an accumulation of toxic substances as a result of the absence of functional proteins that would otherwise have dealt with such waste products.

Heat shock proteins

The HSPs constitute a natural system that makes other proteins work correctly and guard against the toxicity arising from misfolded proteins and dysfunctional cellular recycling systems. In particular, HSPs are molecular chaperones that promote the survival of stressed cells by re-folding misfolded proteins into their correct conformation, or by directing 'terminally' misfolded protein to be broken down. They also protect cells by inhibiting lysosomal membrane permeabilisation; stabilising lysosomes (cellular structures where waste products are broken down), allowing cells to clear away waste and return to their healthy status.

There are several different types of HSPs which work in conjunction – a cardinal member is HSP70, which Orphazyme uses as the key parameter to measure activity of its drug candidates ("**HSP70**"). HSP70 has been shown to protect against the formation of protein aggregates which are the defining characteristic of a number of neurodegenerative diseases including ALS and sIBM. In addition, HSP70 has been identified as a co-factor for lysosomal sphingolipid breakdown, a necessary step in the metabolism of stored lipids which cause toxicity if accumulated in the lysosome. In both NPC and Gaucher disease, as well as other LSDs, mutations lead to misfolding and loss of enzyme functions involved in the breakdown and recycling of critical cellular components within the cells recycling centres, the lysosomes. By amplifying the production of HSPs, this pathological cascade can be addressed by rescuing the function of the recycling enzymes and helping them perform better in the lysosomes.

Arimoclomol's MOA

Arimoclomol stimulates the production of HSPs.

The production of HSPs is regulated by a transcription factor, heat shock factor 1 ("**HSF1**"). A transcription factor is a protein that regulates production of other proteins in the cell. In the case of HSF1, the proteins being regulated are HSPs. Activation of HSF1 starts the production of the major stress-inducible HSP70-chaperone along with other HSP-chaperones, which help reshape the cells' misfolded proteins and take care of the recycling systems. Under normal cellular conditions, HSF1 is inactive. However, the transcription factor can be activated by an initial cellular stress, such as protein misfolding, and becomes fully activated under a sustained stress signal.

Arimoclomol amplifies and prolongs the activated, HSP-producing state of HSF1. This leads to an amplification in the production of cell protective HSPs, but only in physiologically stressed cells.

⁴⁴ Clinical proof-of-concept in sIBM achieved by demonstrating benefit across efficacy endpoints and assessments as compiled evidence, also in absence of statistical significance.

⁴⁵ Clinical proof-of-concept in ALS achieved by demonstrating benefit across efficacy endpoints and assessments as compiled evidence, also in absence of statistical significance.

Clinical profile and uses of arimoclomol

The clinical experience with arimoclomol supports its continued development. Highlights from clinical trials performed to date are summarised below.

Safety

As of the date hereof, no safety risks from taking arimoclomol have been identified in seven phase I trials and three phase II trials, and, overall, tolerability of arimoclomol (i.e. the degree to which an overt adverse effect can be tolerated by the subject/patient) was comparable to a placebo.

A comprehensive non-clinical program covering pharmacology, pharmacokinetics, single and repeat dose toxicity, genotoxicity, reproductive toxicity, and interaction studies has been conducted. In these non-clinical studies, oral administration of arimoclomol was found to be safe and well tolerated. Mild gastrointestinal effects were reported in a few animals after administration of arimoclomol.

To date, a total of 112 healthy subjects have received between 50 mg and 1800 mg arimoclomol daily. 82 ALS patients received arimoclomol across the 12-week phase II dose ranging trial (AALS-001) and the six-month open-label extension trial (AALS-001-OL). In an investigator-initiated trial in SOD1-ALS, 19 patients were treated with 300-600 mg arimoclomol daily for 12 months. In another investigator-initiated trial in sIBM 16 patients were treated with 300 mg arimoclomol daily for four months. Potential mild tolerability side effects identified were diarrhea, nausea and dry mouth. In the trials these side effects did not result in treatment discontinuation. Arimoclomol is an inhibitor of the organic cation transporter 2 (OCT2), and thus inhibits OCT2 dependent transport of creatinine. Thereby arimoclomol can lead to a transient decrease in creatinine clearance and increase in serum creatinine that is not considered a safety risk. In the trials, serum creatinine increases were still within normal limits and the values went back to baseline levels while subjects continued treatment with arimoclomol.

In the AALS-001 trial, nine serious adverse events (SAEs), including three deaths, were reported in the placebo-controlled main part of the study; two incidences of pulmonary embolus; two incidences of myasthenia/ALS progression; one incidence of apnea; one incidence of bone fracture; one incidence of dysphagia; and one incidence of respiratory disorder; one incidence of thrombophlebitis. All SAEs were determined to be either unlikely or not related to trial medication. There were no treatment related deaths. In the AALS-001-OL, the open label extension of the trial, 13 patients had SAEs. There was one SAE, a pulmonary embolism, which was deemed possibly related to trial medication. All other SAEs were deemed not related or unlikely related to the trial medication. In the phase II SOD1-ALS trial adverse events, occurred with similar frequency in the two treatment groups, and were largely considered unrelated to trial drug by the site investigators. 22 SAEs were reported (15 in the placebo group and seven in the arimoclomol-treated group), none of which were considered related to trial drug. A single participant stopped arimoclomol treatment because of a skin rash that was deemed probably related to trial drug. In the sIBM trial involving 16 patients on active treatment and eight patients on placebo there was no difference in the rate, type and severity of adverse events between the arimoclomol and the placebo group. One SAE of high blood pressure was noted in the arimoclomol group. In the ongoing phase II/III trial in NPC, two patients developed urticarial and angioedema, respectively, the treatment allocation remains blinded until the end of the pivotal part of the trial.

While none of the above events has led to the identification of a safety risk that would be considered associated with the treatment with arimoclomol, given that still a limited number of patients have been exposed to date for a limited time and daily dose, rare safety risks or risks associated with higher doses cannot be excluded. Often, uncommon risks are only identified when thousands of patients have been treated long term, not uncommonly after years on the market.

Pharmacokinetics

Arimoclomol is orally administered and has a bioavailability of 80-90%. High bioavailability reduces the amount of drug administered while achieving the desired pharmacological effect.

In addition, arimoclomol readily crosses the blood-brain barrier. The blood-brain barrier is a selectively permeable membrane which prevents large compounds from entering the cerebrospinal fluid ("CSF") (liquid surrounding the brain and spinal column). Arimoclomol reaches CSF drug concentrations comparable to the concentration found in circulating blood. Good brain penetration is key to treatment of many central neurological diseases.

Efficacy

Arimoclomol has achieved a clinical proof-of-concept in ALS⁴⁶ and sIBM⁴⁷. Phase II trials in both indications have shown consistent trends of clinically relevant efficacy in pre-defined analyses.

⁴⁶ Clinical proof-of-concept in ALS achieved by demonstrating benefit across efficacy endpoints and assessments as compiled evidence, also in absence of statistical significance.

⁴⁷ Clinical proof-of-concept in sIBM achieved by demonstrating benefit across efficacy endpoints and assessments as compiled evidence, also in absence of statistical significance.

Arimoclomol for the treatment of sIBM

sIBM is a rare and relatively slowly progressing muscle wasting disorder with onset typically after 50 years of age. The prognosis for patients with sIBM is poor, with the majority progressing relentlessly towards disability over a period of 10 to 15 years. Pathophysiologically, sIBM is characterised by abnormal processing of proteins leading to the formation of protein aggregates or plaques, known as inclusion bodies, in muscle and immune cells. These inclusion bodies can be seen using a microscope following a muscle biopsy, and are the hallmark of the disease.

With the exception of very rare familial forms of inclusion body myositis ("IBM"), IBM is predominantly a sporadic (spontaneous) disease. The size of the patient population in Europe and the United States is not fully elucidated but has been conservatively estimated to be between 7,000 and 15,000 individuals.⁴⁸ A recent meta-analysis of nine sIBM prevalence studies concludes that prevalence is approximately 24.8 per million or 17,000 individuals in the United States and the major European countries.⁴⁹ Many clinicians believe that sIBM is underdiagnosed and thus the number of patients is likely higher than current estimates. No effective treatment is currently available for sIBM, resulting in a high unmet medical need.

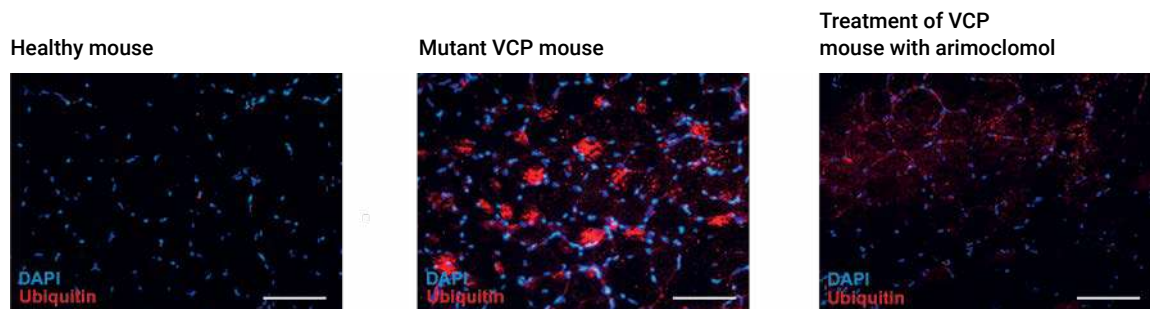
Results from a randomised, double blinded, placebo-controlled phase II clinical trial in sIBM was published in 2016.⁵⁰ The primary endpoint was safety but trends of efficacy were shown on clinically relevant endpoints at all assessment time points. Post-hoc responder analysis indicated a very consistent treatment response (please see "*Business—Arimoclomol for the treatment of sIBM—Clinical trials of arimoclomol for sIBM*").

The next step for Orphazyme is to conduct a clinical phase II/III trial that, if successful, has the potential to form the basis for registration. The first patient was enrolled in August 2017.

Pre-clinical studies of arimoclomol in sIBM

Arimoclomol has been tested in both in vitro and in vivo models of sIBM. In in vitro models of sIBM in primary rat myocyte cultures, administration of arimoclomol was found to induce HSP70 and provided improvement on the molecular pathological hallmarks of the disease; the inclusion bodies and the processes leading to their formation. This was demonstrated by the reduction of the accumulation of ubiquitinated inclusion bodies and other molecular markers of protein aggregation.

The cellular effects of arimoclomol were recapitulated in a mouse model of the disease, where arimoclomol provided the same benefit in the mouse muscles, which was accompanied by a significant functional improvement in clinically relevant manifestations of the disease such as muscle force. In these studies, treatment with arimoclomol was initiated after onset of clinical symptoms in the mice.⁵¹ The figure below illustrates the test of arimoclomol's effect on IBM-like pathology in a mouse model of the disease, illustrating a consistent reduction of disease pathology upon treatment with arimoclomol.



Mutated mice with IBM hallmarks were treated with arimoclomol from disease onset (four months) plus 10 months. A cross-section of muscle cells from healthy mouse before the disease is illustrated to the left. No inclusion bodies are present (ubiquitin, red). In the middle picture, inclusion bodies (red) are evident in a mutant VCP mouse throughout the muscle cells. The mouse has a significant decrease in muscle force. In the picture to the right, treatment of the VCP mouse with arimoclomol results in upregulated HSP70, inclusion bodies are reduced and the loss of muscle force is prevented. Source: Ahmed et al. Targeting protein homeostasis in sporadic inclusion body myositis, *Science Translational Medicine*, page 7, 23 March 2016, vol. 8, issue 331.

⁴⁸ Defined Health for Orphazyme, 2017

⁴⁹ Aoife C et al, *Journal of Neuromuscular Diseases*, 2017

⁵⁰ Ahmed et al, *Science Translational Medicine*, 2016

⁵¹ Ahmed et al, *Translational Medicine*, 2016

Clinical trials of arimoclomol for sIBM

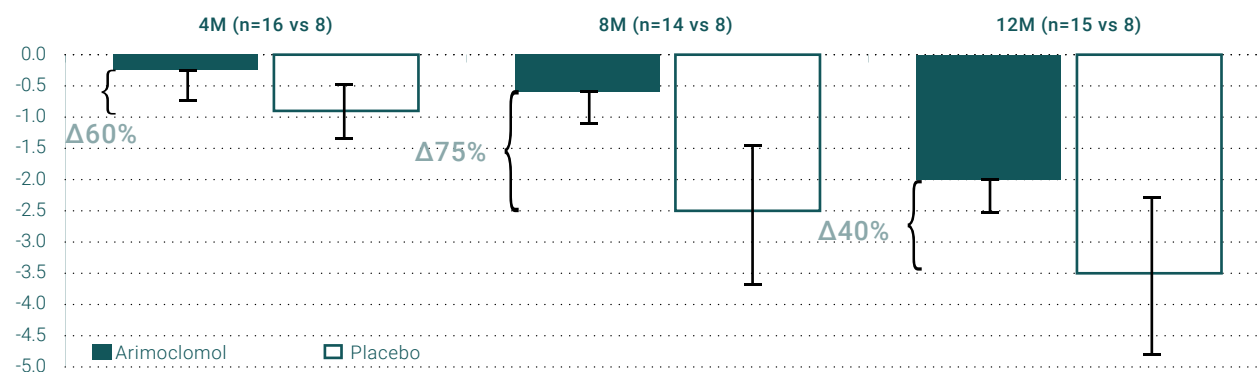
The arimoclomol phase II trial in sIBM indicated consistent trends of benefit in favour of arimoclomol across pre-defined independent efficacy endpoints and assessment time points. Following the in vitro and in vivo pre-clinical studies, arimoclomol was assessed in a phase II investigator initiated trial. The trial was a double-blinded and placebo-controlled with oral administration at 100 mg three times a day for four months with assessments up to 12 months after initiation of randomised treatment.

Trial design. Patients were randomised 2:1 to arimoclomol versus placebo treatment, respectively, and treated for four months. Baseline clinical and demographic characteristics were similar between the groups. Efficacy assessments continued beyond the randomised treatment period for eight months and efficacy was thus assessed for a total of 12 months. The primary endpoint was safety and tolerability. Efficacy endpoints were secondary and statistically not powered for. These secondary endpoints⁵² included the IBM functional rating scale ("IBMFRS"), manual muscle testing and the maximum voluntary isometric contraction testing. IBMFRS is a ten-domain functional rating scale with a total score range 0-40 (within each domain, 0 ascribed to no function and 4 ascribed to normal function) which assesses a patient's ability to complete a range of tasks relevant in daily living, including writing, swallowing and climbing stairs.

Patient number	24
Randomisation	2:1 (arimoclomol: placebo)
Dosage	100 mg three times per day
Treatment length	4 months
Follow-up assessment length	8 months
Primary endpoint	Safety and tolerability
Secondary endpoints	IBMFRS and muscle strength

Results. Arimoclomol was well tolerated. After four months of treatment the arimoclomol group demonstrated 60% reduction in progression on the IBMFRS sum score from the baseline compared to placebo. The effect of arimoclomol on the change in IBMFRS sum score was maintained beyond the four-months treatment period. Compared to the placebo group, the decline in IBMFRS sum score was reduced by 75% and 40% at eight months and at 12 months⁵³, respectively. Although not powered for efficacy, there was a trend in favour of arimoclomol on the IBMFRS reaching almost statistical significance (p-value of 0.055) at eight months. Similar effects were observed for the two other efficacy endpoints, manual muscle testing and the maximum voluntary isometric contraction testing.

Change in IBERMRS sum score

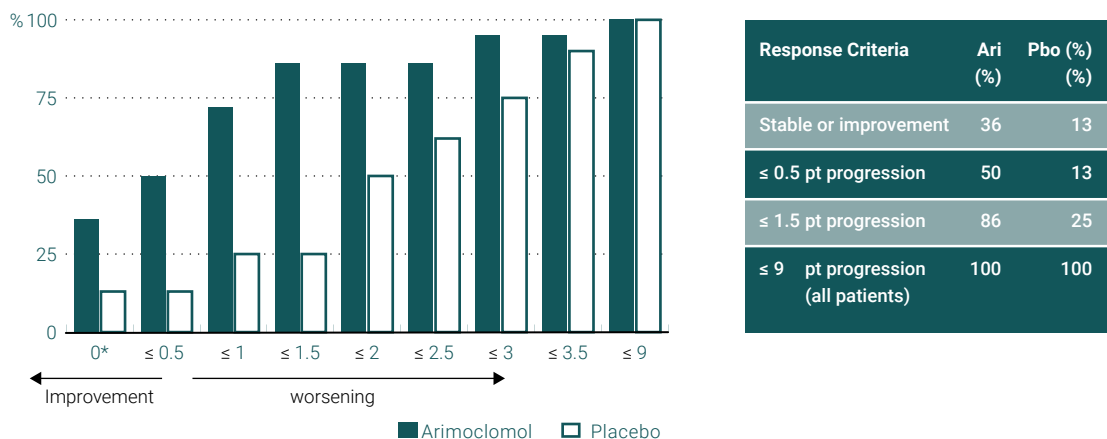


Change in IBMFRS score (disease progression) among trial participants receiving either arimoclomol (filled bar) or placebo (white bar). The figure illustrates that the progression was faster among patients receiving placebo compared to patients receiving arimoclomol. N value indicates the number of patients receiving arimoclomol who attended each clinic visit (not all patients were able to attend the eight and 12 month follow up visits). The trial was not powered for efficacy, and results were not statistically significant. Source: Ahmed et. al. Targeting protein homeostasis in sporadic inclusion body myositis, *Science Translational Medicine*, page 8, 23 March 2016, vol. 8, issue 331.

⁵² Clinical endpoints are the target outcomes of a clinical trial. Primary endpoints provide the most relevant evidence which the trial is designed to investigate, e.g. whether one treatment is more effective in treating a disease than another. Clinical trials are designed so that there is sufficient statistical power to indicate if the primary endpoint(s) has (have) been met. Secondary endpoints are outcomes of interest, but ones which the trial is not specifically powered to measure.

⁵³ Ahmed, M.; Machado, P. M.; Miller, A.; Spicer, C.; Herbelin, L.; He, J.; Noel, J.; Wang, Y.; McVey, A. L.; Pasnoor, M.; Gallagher, P.; Statland, J.; Lu, C.-H.; Kalmar, B.; Brady, S.; Sethi, H.; Samandouras, G.; Parton, M.; Holton, J. L.; Weston, A.; Collinson, L.; Paul Taylor, J.; Schiavo, G.; Hanna, M. G.; Barohn, R. J.; Dimachkie, M. M.; Greensmith, L. Targeting protein homeostasis in sporadic inclusion body myositis. *Sci. Transl. Med.* 8 (331), 331ra41 (2016) – DOI: 10.1126/scitranslmed.aad4583.

In a post-hoc analysis, the assessment of disease progression showed that, irrespective of responder definition, patients on arimoclomol treatment fared better than those on placebo treatment, as illustrated in the figure below. Typically, sIBM patients progress by losing 2.0 to 2.5 points per 8 months⁵⁴. In the arimoclomol trial, 86% of patients in the arimoclomol treatment group lost 1.5 points or less on the IBMFRS score over eight months compared to 25% in the placebo group. Equally noteworthy, 36% of the patients did not progress at all or improved during the eight months (0 points lost).



Cumulative distribution analysis of disease progression in arimoclomol-treated versus placebo patients at eight months. The cumulative percentage of patients in the treatment and placebo arms for each disease progression rank in the left chart shows that there is a higher proportion of patients with no or slow disease progression in the arimoclomol arm than the placebo arm. The right chart illustrates the share of patients in each of the treatment groups with a disease progression less than or equal to four pre-specified thresholds and shows a higher proportion of patients with no or slow disease progression when treated with arimoclomol compared to placebo.

Conclusion. The trial results demonstrate that 100 mg arimoclomol administered three times per day for four months was well tolerated and associated with clinically meaningful benefits when comparing with placebo treatment and these benefits persisted for several months beyond treatment period. The trial was not powered to show efficacy and did not reach statistical significance. However, a responder analysis revealed that the trends of efficacy were very consistent in the arimoclomol treated group.

Next steps. The next step in the development of arimoclomol for the treatment of sIBM is the conduct of a phase II/III trial in the United States and Europe to establish efficacy. The trial was initiated in August 2017 and is intended to form the basis for registration. Orphazyme conducts the trial in collaboration with the University of Kansas and the University College London. The trial is a randomised, double blinded, placebo-controlled phase II/III trial assessing efficacy and safety of arimoclomol 400 mg three times a day in patients with sIBM. The primary endpoint analysis is after 12 months, while the trial duration will continue for up to 20 months. 150 patients (75 per arm) will be enrolled, randomised 1:1 to receive arimoclomol or placebo. The primary efficacy endpoint will be the change from baseline to 12 months in the IBMFRS total score. Secondary endpoints include the change from baseline to month 20 in the IBMFRS sum score (durability of treatment) and changes from baseline to month 12 and 20 in different measures of strength and function. The average changes in these outcomes will be compared between placebo and arimoclomol at 12 and 20 months, respectively. While the trial started as an investigator initiated trial led by the University of Kansas, and supported by a FDA grant, the trial sponsorship has been and the IND is currently in the process of being transferred to Orphazyme. Orphazyme expects to assume full control of the trial by Q1 2018. Results from the phase II/III trial are expected in H1 2020.

Arimoclomol for the treatment of ALS

ALS is an aggressive and fatal neuromuscular degenerative disease with onset typically around 40-60 years of age. The expected time from onset to mortality is generally two to five years. The disease is rapidly progressive and invariably fatal. It attacks neurons responsible for controlling voluntary muscles (muscle action we are able to control, such as those in the arms, legs, and face).

The incidence of ALS is estimated at between 1-3 per 100,000 individuals per year. The disease occurs more frequently in men than women, whereas prevalence is roughly the same throughout the world (4-5.4 per 100,000 individuals) with no ethnic, racial or socioeco-

⁵⁴ Cortese et al., Neuromuscul Disord, 2013; Morrow et al., Lancet Neurol., 2016.

conomic boundaries. The patient population in Europe and the United States is estimated to be approximately 50,000 patients⁵⁵ and about 10 percent of ALS cases are inherited.⁵⁶

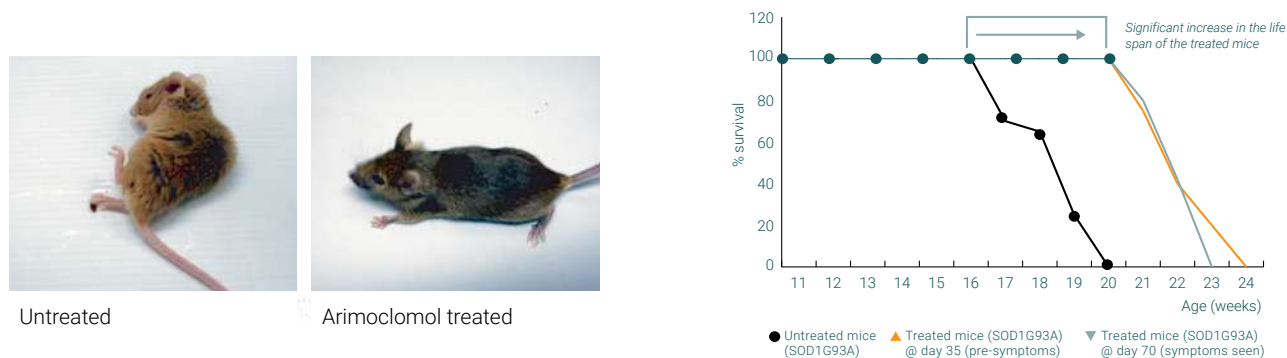
Until recently, the only available therapy was Riluzole, which has a limited efficacy demonstrating approximately three months prolonged survival. In May 2017, the FDA approved the use of edaravone for the treatment of ALS, based on a phase III trial in 137 patients. However, there is still an urgent need for new therapies. For further information, please see "*Industry—ALS—Treatment options for ALS and unmet need*".

A randomised, double-blinded, placebo-controlled phase II clinical trial in SOD1 ALS was concluded in 2016. Consistent trends of efficacy were observed across all endpoints and arimoclomol was well-tolerated with no risks identified. The Company met with the FDA at an end-of-phase II meeting in May 2017 to discuss the results.

The next step for Orphazyme is to initiate a clinical phase II/III trial in the broad ALS population expected to commence in H2 2018. If the outcome is positive, the Company intends to file for registration for ALS.

Pre-clinical studies of arimoclomol in ALS

Arimoclomol has been extensively tested in the best characterised pre-clinical model of ALS – a transgenic mouse model overexpressing human mutant SOD1. This model has a phenotype and pathology similar to the human disease, including loss of motor neurons in the spinal cord and resulting loss of muscle function. In this model, arimoclomol treatment led to amplified production of HSPs with concomitant reduction of protein aggregates in affected motor neurons in the spinal cord. The arimoclomol-treated mice also showed improvement in motor neuron survival, functional benefit and extension of life by up to 22%, even when arimoclomol was administered after symptom onset⁵⁷ as illustrated in the figure below. An expert review when the findings were published stated that more than 70 drugs have been tested in the mouse model, but only few compounds prolong survival by more than 10%, even when started pre-symptomatically.⁵⁸



Results of the SOD1-ALS mouse study. The pictures of mice to the left depict untreated and arimoclomol-treated mice. The untreated SOD1 mouse shows significant signs of hind limb muscle wasting, no toe-spreading reflex, marked kyphosis and is unable to right itself. This mouse was judged to have reached the disease endpoint. The arimoclomol treated, age-matched SOD1 littermate mouse shows definite toe-spreading reflex, no signs of hind limb muscle wasting or kyphosis, and is able to perform a righting reflex test with no delay. The panel on the right depicts Kaplan-Meier survival plots of SOD1 mice over time. A decline in the curve represents a death, so the higher the line, the more extended the survival. Mice treated with arimoclomol (red and green triangles) survived significantly longer than untreated mice (black circles), even when treatment was started after disease onset (at 70 days, green triangles). Source: Kieran et al. Treatment with arimoclomol, a coinducer of heat shock proteins, delays disease progression in ALS mice, *Nature Medicine*, page 404, April 2004, vol. 10, no. 4.

Clinical trials of arimoclomol in ALS

A 12 weeks dose-ranging trial in ALS patients was performed with the objective to assess the safety, tolerability, and pharmacokinetics of arimoclomol in ALS. 84 participants with ALS received arimoclomol at one of three oral doses (25, 50, or 100 mg three times daily) or placebo. The primary outcome measure was safety and tolerability. Arimoclomol at doses up to 300 mg/day was well tolerated and safe. Arimoclomol resulted in dose-linear pharmacologic exposures and the half-life did not change with continued treatment. Importantly, arimoclomol CSF levels increased with dose and reached a CSF-to-serum ratio of 1 at steady state and equilibrium indicating that arimoclomol is fully CNS penetrant. 69 participants who completed 12 weeks of treatment enrolled in a six-month open-label trial at the highest dose (100 mg three times daily). In the open label trial, the rate of decline of ALSFRS-R was slower in the arimoclomol treated group than in a historical placebo control group, controlling for baseline ALSFRS-R (P=0.034).

⁵⁵ Defined Health for Orphazyme, Mehta, P.; Kaye, W.; Bryan, L.; Larson, T.; Copeland, T.; Wu, J.; Muravov, O.; Horton, K. Prevalence of Amyotrophic Lateral Sclerosis - United States, 2012-2013. *MMWR Surveill Summ*, 2016;65(8):1-12 and Chiò, A.; Logroscino, G.; Traynor, B.J.; Collins, J.; Simeone, J.C.; Goldstein, L.A.; White, L.A. Global epidemiology of amyotrophic lateral sclerosis: a systematic review of the published literature. *Neuroepidemiology*. 2013; 41(2): 118-130. DOI:10.1159/000351153.

⁵⁶ Taylor et al., *Nature*, 2016

⁵⁷ Kieran et al., *Nature Medicine*, 2004; Kalmar et al., *J Neurochemistry*, 2008

⁵⁸ Robert H Brown Jr, *News and Views*, *Nature Medicine*, 2004

Consistent trends of benefit across a priori pre-defined independent efficacy endpoints has been achieved in an investigator led randomised, double-blinded, placebo-controlled phase II clinical trial in SOD1 ALS. The purpose of the trial was to investigate the safety and efficacy of arimoclomol in ALS patients with pathogenic mutations in the SOD1 gene. Although the trial was not powered for efficacy, the results revealed a consistent trend of clinically meaningful efficacy across all efficacy endpoints. A key aspect of this trial was the selection of a trial patient population with pathogenic SOD1 mutation and rapid disease progression which allowed for efficacy signal detection despite the small size of the trial.

Trial design. Patients were randomised 1:1 into two treatment arms, arimoclomol and placebo, and assessed for a total of 12 months. The primary endpoints were safety and tolerability. The secondary efficacy endpoints included survival, the revised ALSFRS-R and forced expiratory volume in six seconds ("**FEV6%**"), a measurement of lung function. In addition, the combined assessment of survival and function ("**CAFS**"), a composite score of survival and ALSFRS-R, was included.

Patient number	36 (all SOD1 mutations) of which 26 with A4V mutation
Geography	United States and Canada
Primary investigator	Professor Michael Benatar, University of Miami (United States)
Randomisation	1:1 (arimoclomol : placebo)
Dosage	200 mg three times per day
Treatment length	12 months
Follow-up assessment length	None
Primary endpoint	Safety and tolerability
Secondary endpoints	Survival, ALSFRS-R, FEV6%, CAFS

Baseline clinical and demographic characteristics were similar between groups with the exception of pulmonary function and SOD1 mutations other than the A4V mutation. Of the SOD1-ALS subpopulation, the mutation known as A4V is the most commonly detected mutation in the SOD1 gene in the United States, and it is associated with a very aggressive disease course. The most frequent mutation was the A4V mutation, accounting for 72% of patients enrolled. A4V patients were well balanced across the two treatment arms (given the large proportion, sub-analyses were pre-defined for patients with this mutation).

Results. The primary endpoints of safety and tolerability were met. While not powered to show statistically significant therapeutic effect, the trial results indicated a consistent benefit of arimoclomol over placebo on all pre-defined clinical endpoints as exemplified by a hazard ratio of death 0.67 in favour of arimoclomol. Patients with the common A4V mutation were balanced between the treatment and placebo group. Other mutations were either only in the treated group or in the placebo group. An efficacy analysis of the A4V subpopulation was therefore predefined in the protocol.

In the A4V patient population, the trial demonstrated a clinically meaningful reduction of the progression rate on the ALSFRS-R scale by up to 39%. The treatment difference increased when correcting for Riluzole use and baseline pulmonary function. On the survival endpoint, hazard ratios of 0.59 were in favour of arimoclomol. In line with a functional and survival benefit there was also a reduction in the decline of pulmonary function by up to 33%. CAFS, a score combining functionality and mortality, also indicated that arimoclomol was superior to placebo (20.5 for arimoclomol versus 14.5 for placebo, where a lower rank score indicates a worse outcome). Sensitivity analyses correcting for baseline imbalances confirmed the effects observed in the primary analyses.

Conclusion. The trial results demonstrate that 200 mg arimoclomol administered three times per day for 12 months was well tolerated. The trial also demonstrated that patients treated with arimoclomol showed trends of clinically meaningful efficacy across all clinical endpoints when compared to placebo treatment. The trial was not powered to show efficacy and thus did not reach statistical significance. However, a pre-defined analysis of patients revealed that the trends of efficacy were consistent in the arimoclomol treated group across all pre-defined clinical endpoints.

Next steps. Based on the mechanism of action of arimoclomol that is expected to be relevant across the broad ALS patient population, the results in the phase II SOD1 ALS trial, trend effect observed in the open label portion of the phase II trial in sporadic ALS and encouraging feedback from FDA, Orphazyme is working on a phase II/III trial design intended to support a marketing authorisation in the broad ALS population. The Company is currently evaluating a design that will include clinical and genetic enrichment strategies to ensure homogeneous disease progression in the trial. The next step is to finalise the protocol for submission to the EMA for scientific advice prior to enrolling patients in the trial. Expectedly, the trial will be a randomised, double blinded, placebo-controlled phase II/III trial assessing efficacy and safety of arimoclomol 400 mg three times a day. The trial is expected to enrol approximately 200-300 patients.

The plans have been discussed with the FDA at an end-of-phase-II meeting. The agency was supportive of the approach. The trial is planned to start in H2 2018 and results are expected in H2 2020.

Arimoclomol for the treatment of NPC

NPC disease is a rare, genetic and progressive disease that is usually fatal. The onset of NPC varies from fatality during the first months after birth to a progressive disorder not diagnosed until adulthood and the majority of individuals with the disease die before the age of 20. NPC is caused by an inherited mutation in the NPC1 gene, which prevents cells from properly processing waste lipids and leads to an accumulation of lipids in the lysosomes. These lysosomes become overwhelmed and the toxicity causes progressive loss of cell function. The CNS involvement results in progressive motor and brain impairment. Symptom onset and disease progression are highly variable and most patients do not expect to live beyond their late teens.⁵⁹

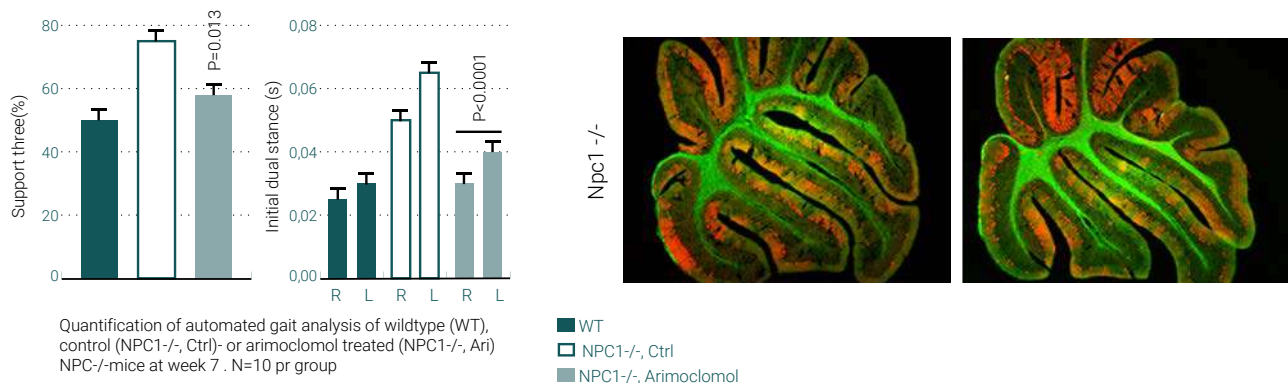
The incidence of NPC is approximately 1 in 120,000 new-borns, meaning there is a conservatively estimated total patient population in Europe and the United States of 1,000-2,000 patients.⁶⁰ In line with the higher end of this range, the United Kingdom Niemann-Pick disease patient organisation reports registration of 101 patients (as of August 2017). There is currently one compound, miglustat, approved in Europe for treatment of NPC.

Orphazyme published its pre-clinical studies in 2016 and the results demonstrated that arimoclomol may correct the underlying pathology of NPC. Following a pre-IND meeting with the FDA, Orphazyme moved directly from pre-clinical studies and clinical phase I data in healthy volunteers to a phase II/III registration trial. The trial was fully enrolled in Q2 2017 and is expected to have trial results in Q3 2018.

Pre-clinical studies of arimoclomol in NPC

Arimoclomol has been extensively tested in pre-clinical models of NPC. Recent scientific publications underscore that the induction of HSPs is an attractive therapeutic target in LSDs.⁶¹ This is particularly the case for NPC, where HSP70 has been demonstrated to be critical for the proper folding and activity of the NPC1 protein.⁶² In addition, it has been demonstrated that the majority of NPC patients have mutations that are responsive to therapies aimed at rescuing and improving the folding of the NPC1 protein.⁶³

The pre-clinical studies published in 2016 demonstrated a clear potential therapeutic benefit of arimoclomol in NPC.⁶⁴ These studies demonstrated that arimoclomol increased the activation of HSF1 and production of HSP70 in the brains of the NPC mouse model. The studies further demonstrated that HSP70 reduces CNS white matter (myelin) loss and cerebellar atrophy in the NPC mouse model. Importantly, treatment with arimoclomol improved all measurable manifestations of loss of motor coordination/ataxia in the animal model and extended life. This is important as loss of coordination is identified to be the most important factor for quality of life in patients.



Rescue of brain white matter and quantification of improved coordination. The figure on the right illustrates a brain cross section of NPC mice without (left) and following (right) treatment to increase brain levels of HSP70. The increased green area demonstrates the rescue of white matter. The figure on the left illustrates the loss of coordination quantitatively measured by gait analyses. Treatment with arimoclomol demonstrated a response on all (13 out of 13) quantitative ataxic manifestations of the disease, two of the most important which are depicted here.

⁵⁹ Vanier MT., Orphanet Journal of Rare Diseases, 2010

⁶⁰ Medical Marketing Economics for Orphazyme, 2016

⁶¹ Ingemann & Kirkegaard, J Lipid Research, 2014

⁶² Nakasone et al., J Biol Chem, 2014

⁶³ Macias-Vidal et al., FEBS J, 2014

⁶⁴ Kirkegaard, Gray et al., Science Translational Medicine, 2016

Clinical trials of arimoclomol in NPC

A phase II/III, randomised placebo-controlled trial was initiated after regulatory advice from the authorities. Interaction with the European Paediatric Committee took place in 2015 and resulted in an agreed paediatric investigation plan. A scientific advice meeting was held with EMA on refined clinical endpoints and statistical analysis plan is in preparation for Q1 2018. FDA granted Orphazyme a Fast Track designation for the investigation of arimoclomol intended for the treatment of NPC in June 2016. Based on regulatory feedback from the regulatory authorities, the Company expects that this single trial may be sufficient to form the basis for approval in NPC. The aim of the trial is to investigate the safety and efficacy of arimoclomol. Prior to the interventional trial, patients were enrolled in a prospective observational trial allowing for the assessment of natural progression in the very same patients who participate in the phase II/III trial. Information obtained from this observational trial offered the opportunity to adjust the phase II/III statistical analysis plan. The multi-centre trial completed enrolment in May 2017, with patients recruited at sites across Europe and the United States.

Trial design. Patients are randomised 2:1 to arimoclomol and placebo, respectively, and assessed for a total of 12 months of randomised treatment, followed by open-label treatment of up to 24 months. The purpose of the trial is to assess the efficacy and safety of arimoclomol when administered in addition to patient's current prescribed best standard of care. The primary endpoint is disease severity as measured by the NPC clinical severity score (NPCCSS).

Patient number	50
Geography	Europe and the United States
Randomisation	2:1 (arimoclomol : placebo)
Dosage	Weight-adjusted 200 mg three times per day
Randomised treatment length	12 months
Follow-up assessment length	24 months open-label extension
Primary endpoint	NPCCSS
Secondary endpoints	CGI, other clinical endpoints, biomarkers, liver / spleen pathology assessments and quality of life

Next steps. Orphazyme's phase II/III clinical trial is ongoing as of the date hereof. The trial was fully enrolled in Q2 2017 and trial completion is expected in H2 2018. Contingent on positive results of the trial, Orphazyme expects to file an NDA (US) and MAA (EU) in H2 2019 with potential approval in H1 2020.

Arimoclomol for the treatment of Gaucher disease

Gaucher disease is an inherited disorder affecting many of the body's organs and tissues. Patients may live into their teens, early 20's and some even longer. The disease is caused by mutations in the beta-glucosidase gene ("GBA") which causes waste lipid to accumulate in lysosomes of cells in the brain, spleen, liver, bones and the immune system. Gaucher disease is classified into three subtypes; types II and III are known as 'neuronopathic' because of the involvement of the nervous system, resulting in progressive brain damage. While splenomegaly with anemia and thrombocytopenia, hepatosplenomegaly and bone disease usually are the prominent symptoms in Gaucher disease type I, treated patients living longer have a high risk of developing parkinsonism later in their disease course. In spite of occurrence of neurological symptoms, these patients are usually not reclassified as type III.

Gaucher disease is the most common LSD, affecting a conservatively estimated patient population of 10,000-15,000 in Europe and the United States combined, of which neuronopathic Gaucher disease accounts for 10-30%.⁶⁵ Orphazyme focuses on Gaucher disease type II and III with a focus on neuronopathic symptoms. Type II occurs in new-borns and infants and usually progresses to life-threatening complications between the first to third year of life.

Two primary therapies exist for patients with Gaucher disease; ERT and a substrate reduction therapy (Cerdelga® and Zavesca) that reduce the production of substrates. These treatments improve the peripheral features of the disease, but not the neuropathic symptoms as none of the treatments are capable of effectively crossing the blood-brain barrier.

In pre-clinical studies arimoclomol has been demonstrated to amplify HSP70 production leading to an increase in refolding, maturation and correct localisation of GBA, meaning that the enzyme was correctly built and located in the part of the cell where it is needed. The increase in GBA activity was confirmed in a complimentary neurological Gaucher disease model system.

The next step for Orphazyme is to conduct a phase II clinical trial in approximately 40 patients. The Company expects the first patients to be enrolled in Q2 2018 with a primary analysis to take place after six months of intervention.

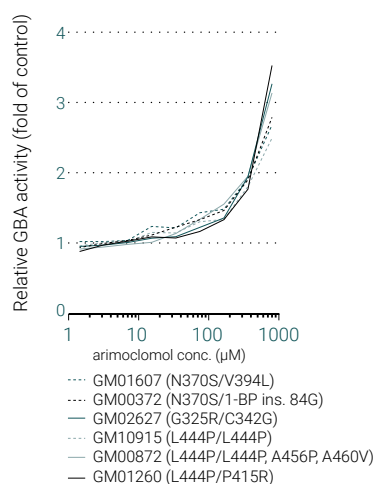
⁶⁵ EMA and Orpha.net (<http://www.orpha.net/consor/cgi-bin/index.php>)

Pre-clinical studies of arimoclomol in Gaucher disease

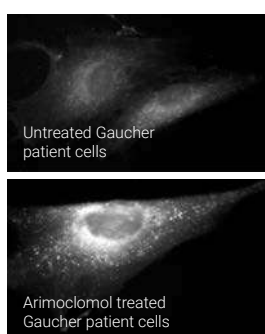
The potential efficacy of arimoclomol in Gaucher disease has been extensively tested in pre-clinical *in vitro* assays. In accordance with its mechanism of action, arimoclomol induced HSP70 and facilitated the proper folding, maturation and lysosomal localisation of GBA leading to a marked effect on GBA activity across a number of different mutations, including the most abundant L444P and N370S mutations, as illustrated in the figures below. The results in primary patient fibroblasts were corroborated in a neurological model system, employing neuron-like cells (so-called neuronally differentiated multipotent adult stem cells ("MASCs")) from neuronopathic Gaucher patients. Consistent with the studies on primary fibroblasts, neuronal differentiated MASCs treated with arimoclomol had increased GBA activity across genotypes.

Additionally, *in vitro* studies comparing the effect of the gold standard treatment (i.e. ERT) for non-neurological Gaucher disease with arimoclomol demonstrated that arimoclomol provides a similar increase to GBA activity in cells from Gaucher disease patients.

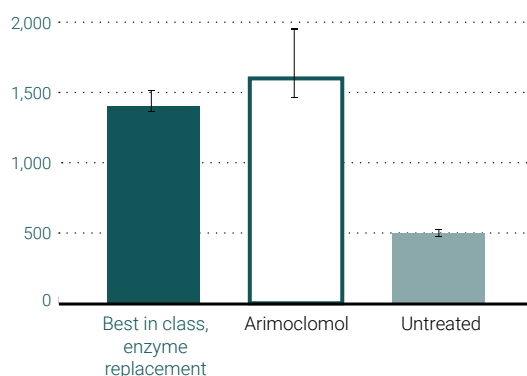
Effective against all well-known mutations



Average enzyme activity



Average enzyme activity



Highlight of pre-clinical data on arimoclomol for the treatment of Gaucher disease. The left chart illustrates that arimoclomol increases the activity of GBA across several different mutations in cells from Gaucher patients. The microscopy pictures in the middle illustrate arimoclomol's ability to increase the GBA enzyme activity and its correct cellular localisation. Increase in active GBA and correct localisation (brighter fluorescence, cellular distribution) were visible following treatment with arimoclomol. The chart to the right illustrates that treatment with arimoclomol increases the GBA enzyme activity in Gaucher disease patient cells to levels comparable to treatment with the current, best in class ERT therapy.

Clinical trials of arimoclomol in Gaucher disease

A randomised double blinded dose-ranging phase II trial is planned to start in Q2 2018. The trial will include approximately 40 patients, who are naive to any treatment for Gaucher. The trial will take place at clinical sites in India where access to ERT is limited, allowing for assessment of the effect of arimoclomol treatment on pharmacodynamic biomarkers in blood and other tissues, as ERT treatment may obscure the effect of arimoclomol on peripheral symptoms and biomarkers. Peripheral markers of effect are validated biomarkers for treatment effectiveness in Gaucher disease. In addition, performing the trial in India will provide children suffering from this rare disease with the opportunity to receive a potential treatment.

Trial design. Patients are to be randomised 1:1:1:1 into four treatment arms – active treatment at three different doses and placebo, and assessed for six months. Following the placebo-controlled period, the placebo group will be re-randomised into one of the three active treatment groups for a six-month extension. The primary endpoint in this trial is chitotriosidase levels in CSF and blood. Chitotriosidase is a known marker of Gaucher disease, because it is found in high levels in patients whose immune cells have accumulated an excess lipid burden.

Patient number	Approximately 40
Geography	India
Randomisation	1:1:1:1 (1200 mg/day: 600 mg/day: 300 mg/ day: placebo)
Dosage	1200/600/300 mg per day
Treatment length	Six months followed by long-term open label extension
Follow-up assessment length	Ongoing assessment every six months until market authorisation or cessation of the development program in Gaucher disease
Primary endpoint	Chitotriosidase serum and CSF levels
Secondary endpoints	Additional biomarkers

Next steps. The next steps for arimoclomol in Gaucher disease will be decided based on the outcome of the phase II clinical trial.

Manufacturing of arimoclomol

Orphazyme has contracted current Good Manufacturing Practices (“cGMPs”) for manufacturing of the active ingredient to a Contract Development and Manufacturing Organisation (“CDMO”). The manufacturing is done at an FDA inspected American facility. The CDMO also manages quality control, release and warehousing. In 2017, the manufacturing process went through a process risk assessment which ended in a non-public Quality by Design report. In addition, a manufacturing contract is made on a quote-by-quote basis with another partner for packaging, storage and distribution of clinical trial supplies to Orphazyme’s clinical trials.

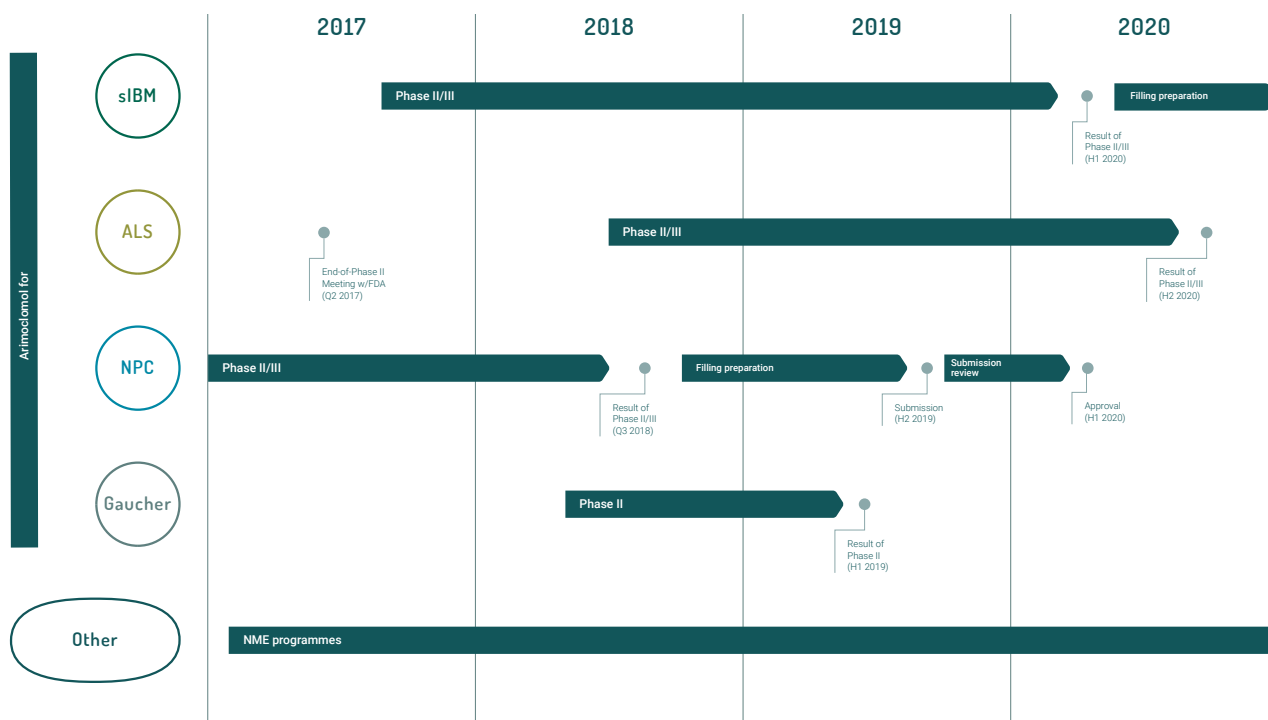
Go-to-market strategy

Orphazyme believes that a small sales force and medical and market access field teams specialised in rare diseases should be sufficient to launch the drug in both the United States and major European countries. The Company believes that such sales, medical and market access field teams can be supported by core rare disease commercial and medical operational functions based in the United States and Denmark under a unified global strategy, and with oversight by global commercial and medical leadership. The commercial build-out in Europe is expected to be more gradual and aligned with the progress and expected timelines for obtaining acceptable pricing and funding for patient access in each country.

As additional rare disease indications are approved, Orphazyme believes that this strategy allows for optimal leveraging of its core commercial capabilities and expansion when necessary to support the rare disease launches in each country. In case of successful outcomes within all four indications, the Company sees notable synergy potential and will consider expanding and organising two separate sales, market access and medical field teams based on the designated therapeutic areas of LSDs and neuromuscular diseases, supported by a central commercial and medical operations function in each country under global leadership and strategy.

Summary of expected news flow

Orphazyme has potential registration studies in several indications ongoing or in the planning. The figure below provides an overview of the expected news flow until 2020.



Timeline subject to success of trials. The expected net proceeds from the Offering will finance clinical studies and certain parts of Orphazyme’s NME programmes. Funding for filing preparation, registration and potential commercialisation are not included in the use of net proceeds from the Offering. In the event of positive results from the phase II/III trial with arimoclomol for the treatment of NPC, Orphazyme may choose to reallocate funds to facilitate filing and registration activities in arimoclomol for NPC, thus accelerating the use of proceeds from the Offering.

The first indication for arimoclomol is expected to be the treatment of NPC. The results of the clinical trial in NPC are expected in Q3 2018 and regulatory approvals are expected in H1 2020. Phase II/III trials have been initiated in sIBM and the first patient was enrolled in August 2017 with results expected in H1 2020. Additionally, Orphazyme expects to initiate clinical trials in the ALS and Gaucher disease in 2018.

Technology protection

Patents

Orphazyme's patent strategy aims at ensuring the protection and enforcement of inventions covering its development programmes. This has resulted in a patent portfolio with a wide scope of protection and geographic coverage. Orphazyme's main product candidate, arimoclomol, is covered by composition-of-matter patents acquired from CytRx. In addition, second medical use patents and pending patent applications cover the medical use of arimoclomol and other inducers of HSPs in the treatment of relevant medical indications. These include the LSDs, including specifically NPC and Gaucher disease, and neuromuscular/neurodegenerative disorders including ALS and Parkinson's disease. The Company is covered by patents for treatment of LSDs until 2029, with potential for up to three and five year extensions in the United States and Europe, respectively. Within the protein aggregation diseases, the Company continuously explores patent coverage for the use of arimoclomol for treatment of specific protein aggregation diseases.

Orphazyme has launched a NME programme to develop novel small molecule inducers of heat shock proteins. Compounds are continuously evaluated to obtain patent protection for the NME programme. Additionally, a new formulation of arimoclomol is tested and covered by the current patent portfolio.

Orphazyme holds the rights to 11 patent families, each with a number of issued patents (>130 total) and pending patent applications (>25 total). Patents generally expire 20 years from the filing date, with the possibility to extend the exclusivity period for pharmaceutical products of up to five years via Supplementary Protection Certificates ("SPC") available in most European countries (an additional six months can be added as paediatric extension if the clinical data includes children), and via the United States Analogue Patent Term Extension ("PTE"). The Company considers it realistic that at least one SPC/PTE can be obtained per product.

Patent (title)	Type	Expiration ⁶⁶	Regions	Status
Use of hsp70 as a regulator of enzymatic activity	Second medical use – directed to hydroxylamine derivative type small molecule inducers of the heat shock proteins, including arimoclomol, and HSP70 protein, for treatment of lysosomal storage diseases, including NPC and Gaucher	Projected patent expiry: 26.06.2029	AU, BR, CA, CN, EP, HK, IL, JP, RU, US	Granted and maintained in: AU, CN, EP*, HK, IL, JP, RU, US Pending in: BR, CA, EP, IL, US
Methods for increasing intracellular activity of hsp70	Second medical use – directed to hydroxylamine derivative type small molecule inducers of the heat shock proteins, including arimoclomol, and HSP70 protein, for treatment of additional lysosomal storage diseases	Projected patent expiry: 22.11.2031	US and EP	Granted and maintained in: US Pending in: EP and US
Arimoclomol formulation	Formulation: Extended-release formulation of arimoclomol	Projected patent expiry: 15.09.2035	AU, BR, CA, CN, EP, IL, IN, JP, KR, RU, US	Pending in: AU, BR, CA, CN, EP, IL, IN, JP, KR, RU, US
Heat Shock Proteins and Cholesterol Homeostasis	Second medical use – directed to hydroxylamine derivative type small molecule inducers of the heat shock proteins, including arimoclomol, and HSP70 protein, for treatment of diseases associated with dysregulation of cholesterol homeostasis	Projected patent expiry: 10.04.2037	International patent application (PCT)	Pending - PCT
Arimoclomol for treating glucocerebrosidase associated disorders	Second medical use – directed to arimoclomol for treatment of glucocerebrosidase GBA-associated disorders, including GBA-associated Parkinson's disease	Projected patent expiry: 28.04.2037	International patent application (PCT)	Pending - PCT

⁶⁶ Excluding potential patent term adjustments and extensions

Heat shock protein inducers and frontotemporal disorders ⁶⁷	Second medical use – directed to hydroxylamine derivative type small molecule inducers of the heat shock proteins, including arimoclomol, and HSP70 protein, for treatment of frontotemporal disorders	Projected patent expiry: 24.05.2038	Priority founding patent application (unpublished)	A PCT-application will be filed no later than 24.05.2018
Hydroxylamine derivatives useful for enhancing molecular chaperon production and the preparation thereof	Directed to hydroxylamine derivative compounds including bimoclomol in methods of increasing molecular chaperone expression	Basic patent expiry: 01.11.2016 – maintained in the US with added patent term adjustment (2018 and 2020, respectively)	US	Granted and maintained in: US
N-[2-hydroxy-3-(1-piperidinyl)propoxy]pyridine-1-oxide-3-carboximidoyl chloride and its use in the treatment of insulin resistance	Composition-of-matter - directed to the hydroxylamine derivative compound arimoclomol, its stereoisomers and salts thereof, and the use of said compounds for treatment of insulin resistance	Projected patent expiry: 24.02.2020	AU, CA, EP, IL, JP, RU, US, ZA	Granted and maintained in: AU, CA, EP*, IL, JP, RU, US, ZA
A pyridine-1-oxide derivative, and process for its transformation into pharmaceutically effective compounds	Manufacture - directed to an arimoclomol intermediate compound and its use in the preparation of arimoclomol	Projected patent expiry: 17.04.2021	AU, BR, CA, CN, EP, IL, JP, US	Granted and maintained in: AU, BR, CA, CN, EP*, IL, JP, US
Use of a hydroxamic acid halide derivative in the treatment of neurodegenerative diseases	Second medical use – directed to arimoclomol for treatment of neurodegenerative diseases, including ALS and Parkinson's disease	Projected patent expiry: 25.10.2024	AU, BR, CA, EP, JP, RU, US, ZA	Granted and maintained in: AU, CA, EP*, JP, RU, US, ZA Pending in BR, US
Optically active pyridyl-4H-1,2,4-oxadiazine derivative and its use in the treatment of vascular diseases	Composition-of-matter - directed to the hydroxylamine derivative compound iroxanadine, salts thereof, and the use of said compounds for treatment of vascular diseases	Projected patent expiry: 07.12.2019	AU, CA, EP, JP, US	Granted and maintained in: AU, CA, EP*, JP, US

* Validated in select countries

Orphan drug designation

Arimoclomol has been granted orphan drug designations from the FDA and EMA for the treatment of ALS and NPC, and from the EMA for the treatment of sIBM. The Company has applied for an orphan drug designation for the treatment of sIBM with the FDA in September 2017 and expects to apply for Gaucher disease at a later stage.

Generally, the orphan drug designations entail market exclusivity for seven years in the United States and ten years in Europe, should arimoclomol receive a marketing authorisation within the targeted indications. Paediatric extensions to the orphan drug designation are available for indications with clinical data including children for an additional six months in the United States and two years in Europe.

Orphan drug designation	Authority	Regions	Market exclusivity
Treatment of sporadic Inclusion Body Myositis	EMA*	Europe	Ten years
Treatment of Amyotrophic Lateral Sclerosis	EMA and FDA	United States and Europe	Seven years in the United States Ten years in Europe
Treatment of Niemann-Pick Type C	EMA and FDA	United States and Europe	Seven years in the United States (+ 6 m paediatric extension) Ten years in Europe (+ 2 years paediatric extension)

*An application was submitted to the FDA in September 2017.

⁶⁷ Filed in the name of Orphazyme ApS and UCL Business PLC (University College London); governed by a Collaborative Research Agreement and Material Transfer Agreement signed in April 2015.

Trademarks

Orphazyme has registered "ORPHAZYME" as word mark in relevant trademark classes and jurisdictions (EU and International Madrid Protocol designating US, CN, IL, IN, JP and RU). Registration of the word mark in Israel and Japan is still pending.

Partnerships and academic collaborations

Orphazyme strives to develop its expertise within its therapeutic areas of interest through close collaborations with academic experts and patient organisations. Through these partnerships, Orphazyme supports the advancement of molecular and clinical understandings and performs pre-clinical evaluations in biological models of relevant diseases. Orphazyme's academic partners include academic professors and clinicians from institutions such as the University of Oxford, University Hospital of Udine, University College London, University of Miami, University of Cambridge and University of Kansas. As an example of such partnership structures, Orphazyme collaborates with Professor Frances Platt at the University of Oxford, a partnership which has lasted almost from the inception of the Company. Professor Platt is an expert in LSD research and pioneered the first pharmacological approach to treat these disorders. Through this collaboration, Orphazyme has conducted a number of pre-clinical studies that have provided insights into the potential of HSP amplifying therapeutic strategies for the LSDs. Further, partnerships with the patient community has ensured that patient-relevant outcomes have been assessed in scientific models and subsequently published in peer-reviewed scientific journals.

New molecular entity (NME) programmes

Orphazyme is developing a new series of HSP amplifying drugs based on its expertise and know-how about the convergences of HSPs, protein aggregation and cellular recycling systems, and how these can be targeted for therapeutic benefit. As of the date hereof, Orphazyme has several leads that constitute potentially new intellectual property opportunities. These molecules are currently being vetted and will be prioritised based on their suitability for specific diseases.

The US priority review voucher program

Orphazyme targets rare paediatric diseases and it intends to make voucher requests in connection with its FDA approval processes. The Company believes that it may be possible to satisfy the applicable voucher requirements. However, the Company's efforts and prospects in this respect are not regarded as an essential component of the Company's business strategy. Rather, the Company's efforts will be opportunistically driven only.

Orphazyme considers it possible that a rare paediatric disease voucher in connection with the NDA approval for arimoclochol for either NPC or, if the programme is still available, for Gaucher disease when neuronopathic symptoms are present. A preparation for the rare paediatric disease designation is currently ongoing.

Organisation

Orphazyme is located in Copenhagen, Denmark with address at Copenhagen Bio Science Park, Ole Maaløes Vej 3, 2200 Copenhagen N. The office in Copenhagen serves as headquarter and focuses on coordination and execution of the drug development process and on the conduct of pre-clinical and clinical trials and administration. As of the date hereof, the organisation comprises:

- Senior Management (4 persons comprising the Executive Management and Key Employees, see "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees*")
- Administration (2 persons)
- Clinical development (9 persons)
- CMC/QA (as defined below) (2 persons)
- Regulatory (2 persons)
- Research (9 persons)

Administration is responsible for supporting the Senior Management, Human Resources, Finance and Public Relations. Clinical development comprises clinical trial and central laboratory oversight. Chemistry, Manufacturing and Controls ("**CMC**") and Quality Assurance ("**QA**") comprise internal and external audits. Regulatory comprise interactions with regulators and related strategic oversight. Research comprises internal and external efforts primarily to support ongoing clinical development and to a lesser extent identify new lead compounds with potential to enter clinical development.

As of the date hereof, Orphazyme has a total of 30 employees. Most of the staff is engaged in the development of strategies, design, planning, procurement and project management and execution of clinical trials and pre-clinical studies and the required regulatory interaction. Orphazyme intends to retain a relatively limited staff to manage its clinical and pre-clinical development programmes. An overview of Orphazyme's staff is presented below.

Period	H1'17	FY'16	FY'15
Employees (End-of-period)	28	21	14

Any expansion or recruitment as a consequence of the commercial strategy is expected to be announced during 2018.

Material Contracts

Asset Purchase Agreement with CytRx

In May 2011, Orphazyme entered into an Asset Purchase Agreement with the US biopharmaceutical company CytRx. Pursuant to this agreement, CytRx irrevocably sold and transferred certain pre-clinical and clinical data, intellectual property rights and other assets, including contractual rights and obligations relating to a portfolio of chemical compounds, including arimoclomol, to Orphazyme.

Under the terms of the Asset Purchase Agreement, Orphazyme made an up-front cash payment of USD 150,000 and further agreed to make future payments to CytRx contingent upon the achievement of specified clinical/regulatory and sales milestones as well as royalty payments based on a specified percentage of any eventual net sales of products containing one of the compounds purchased as summarised further below.

Clinical/Regulatory Milestone payment obligations (non-ALS or stroke products)

Orphazyme has agreed to pay CytRx clinical and regulatory milestone payments for the first two products being developed for indications other than for the treatment or prevention of amyotrophic lateral sclerosis or stroke (non-ALS or stroke products). Payments are triggered upon achieving certain key clinical or regulatory milestones. The aggregate amount of milestone payments that may be triggered is USD 12.10 million for the first non-ALS or stroke product and USD 10.25 million for the second non-ALS or stroke product developed assuming (for both products) approval in the EU (or a major European market), US and Japan. A second non-ALS or stroke product is not calculated as a second product (and hence does not trigger milestone payments) unless it contains a different compound than the first non-ALS or stroke product. In 2016, Orphazyme paid CytRx USD 0.1 million for achievement of a clinical milestone for the first product.

Clinical/Regulatory Milestone payment obligations (ALS or stroke products)

Orphazyme has also agreed to pay CytRx clinical and regulatory milestone payments (payable one time only) for each product developed that is being developed or labelled for the treatment or prevention of amyotrophic lateral sclerosis or stroke (ALS or stroke products). Payments are triggered upon achieving certain key clinical or regulatory milestones. The aggregate amount of milestone payments that may be triggered per ALS or stroke product is USD 23.750 million assuming approval in the EU (or a major European market), US and Japan. The milestone obligations are payable only once per ALS or stroke product. A subsequent ALS or stroke product may only achieve a milestone and trigger a payment obligation, if it contains a different compound than an ALS or stroke product previously achieving the same milestone or if it contains the same compound as another ALS or stroke product previously achieving same milestone but is for a different indication. Under the terms of the Asset Purchase Agreement, Orphazyme was assigned and hence became the party to a royalty agreement with ALS Charitable Remainder Trust and must pay 1% royalty to ALS Charitable Remainder Trust on world-wide net sales of products to treat ALS.

Sales milestones. Orphazyme also agreed to pay CytRx milestone payments upon reaching certain aggregated world-wide net sales of all products developed by Orphazyme and containing any of the compounds purchased from CytRx. The first milestone payment is triggered on aggregate net sales exceeding USD 100 million. The aggregate milestone payment obligations may be up to USD 50 million assuming world-wide net sales in excess of USD 1 billion.

Royalties. Orphazyme has agreed to pay CytRx a low double-digit royalty on net sales of ALS or stroke products and a mid-single digit royalty on net sales of all other products developed by Orphazyme or its licensees containing any of the compounds purchased from CytRx. Royalties accrue on a country-by-country and product-by-product basis until the latest of expiration of relevant patent claims in the country, expiry of regulatory exclusivity in the country or 10 years from the date of the approval of the product in the country; provided, however, that the royalty rate may be reduced on a country-by-country and product-by-product basis by 20% for the remainder of the royalty term on expiration of the relevant patent claims and the expiration of regulatory exclusivity; and by 40% in the event that there are no valid patent claims or any regulatory exclusivity at the time of first commercial sale in the country.

Orphazyme has no contractual obligations towards CytRx to develop or commercialise any products under the terms of the asset purchase agreement and Orphazyme cannot be held liable towards CytRx for failure to do so.

Option Agreement with University of Miami

In May 2017, Orphazyme entered into an option agreement with the University of Miami. Pursuant to the option agreement, Orphazyme is during an initial period granted a first option to negotiate a world-wide royalty bearing, exclusive license to data, know-how and patent rights generated by the University of Miami in a phase II clinical trial of arimoclomol to treat ALS with the a4V SOD1 mutation to use or apply the study data. Orphazyme has also been granted internal development use rights to the data, know-how and patent rights. If Orphazyme elects to exercise the option, the option agreement provides that the license may involve payment of certain license fees, milestone payments and annual fees as well as a royalty of 1.5% of net sales of products sold within ALS linked to mutations in the SOD1 gene. Any annual fees will be creditable against royalty and milestone payments. If Orphazyme elects not to exercise the option, or if the parties do not execute a license, the University of Miami may license data, know-how and patent rights to a third party, provided that certain conditions are met.

License agreement with University of Kansas and UCL Business PLC

In October 2017, Orphazyme entered into a license agreement with the University of Kansas and UCL Business PLC (a wholly-owned subsidiary of University College London). The license agreement grants Orphazyme the world-wide, royalty bearing exclusive license to develop and commercialize products under all data generated in the course of the ongoing phase II/III clinical trial on arimoclomol for the treatment of sIBM. Orphazyme's license includes any inventions and know-how included in such data. The trial was initiated in August 2017 with the University of Kansas as sponsor, but the license agreement provides that the IND and trial sponsorship shall be transferred to Orphazyme on Orphazyme's request.

Under the terms of the license agreement, Orphazyme shall pay an aggregate royalty of 2% of net sales of products sold for the treatment of sIBM. Orphazyme is required to use commercially diligent efforts to develop and commercialize such products. The license agreement also provides that Orphazyme in consideration of the license shall issue bonus Shares in favour of the University of Kansas and UCL Business PLC, for up to an aggregated value of USD 2.5 million (around DKK 15.8 million) in total depending on the size of the grants awarded to the universities under the trial (with a price per Share calculated based on the average closing price of the Shares on Nasdaq Copenhagen for the 30 days immediately prior to the date of issuance). The Shares shall be issued or delivered on a yearly basis subject to certain reporting requirements.

Agreements related to manufacture and clinical studies of arimoclomol

In order to support a cost-effective development model that allows internalisation of the relevant expertise at the appropriate time during the development process, Orphazyme engages with third party CDMOs to manufacture, store and distribute products for clinical trials. These third party CDMOs include, in particular, a cGMP manufacturer of the active ingredient and a provider of packaging, storage and distribution services in relation to Orphazyme's clinical trials. The Company also engages with third party CROs to facilitate and assist in its clinical trials.

In 2013, Orphazyme entered into a Master Service Agreement with a UK-based CRO. Under the terms of the Master Service Agreement, the CRO agreed to provide various services to support Orphazyme's clinical testing of arimoclomol to treat NPC – currently Orphazyme's II/III clinical trial of arimoclomol to treat NPC. Contracted services comprise trial set-up and monitoring, trial and data management, statistical analytical work as well as preparation of final study report. As part of the study set-up Orphazyme is co-signing as sponsor on the clinical trial agreements entered into with the individual trial sites. Under the terms of the Master Service Agreement, all intellectual property rights pertaining to arimoclomol including possible patents based on data provided from inventions made during the trial are owned by Orphazyme. Orphazyme has undertaken to indemnify the CRO for third party claims arising from the performance of the trial or from the use of arimoclomol.

Following completion of the Offering, Orphazyme expects to enter into similar type service agreements for clinical trial services with two additional CROs, to support Orphazyme's dose-ranging phase II trial of arimoclomol for Gaucher disease and its phase II/III clinical trial in sIBM.

Material agreements entered into outside the ordinary course

Save as disclosed above, there are no contracts (other than entered into in the ordinary course of business) to which Orphazyme is a party which (i) are, or may be, material to Orphazyme and which have been entered into in the two years immediately preceding the date of this Offering Circular; or (ii) contain any obligations or entitlements which are, or may be, material to Orphazyme as of the date of this Offering Circular.

Legal Proceedings and Investigations

From time to time, Orphazyme may be involved in litigation matters arising in the ordinary course of business. Orphazyme does not believe that any of the liabilities arising from the outcome of such matters, individually or in the aggregate, will have a significant effect on its financial position or profitability. Orphazyme has not within the last twelve months from the date of this Offering Circular been, and is not currently, party to any governmental, litigation, administrative, arbitration, or dispute proceedings, that could have, or have had in the recent past, a material adverse effect on Orphazyme's business, results of operations or financial condition. Orphazyme is not aware of any threatened or potential dispute or governmental proceeding that could have a material adverse effect on Orphazyme's business, results of operations or financial condition in the future.

Research and Development Policy

Orphazyme's core technology stimulates the body's own production of HSPs. The Company employs this technology to develop a potential treatment for four orphan diseases; two neuromuscular diseases. The related research and development cost for Orphazyme during 2015, 2016 and H1 2017 amounted to DKK 45.9 million, DKK 55.8 million and DKK 46.9 million, respectively.

Property

Orphazyme leases office and laboratory space from COBIS A/S on Ole Maaløes Vej 3, 2200 Copenhagen N, with a current total gross area of around 720 square metres. The lease agreement expires automatically on 31 January 2023. Notice of termination is six months for the Company. COBIS A/S is entitled to relocate the Company to another leasehold in the same building with the same size and standard and on the same terms, against payment of reasonable costs associated with the relocation.

Selected Historical Financial and Operating Information

The selected financial information set forth below have been extracted from the Company's financial statements for the indicated periods as included in the F-pages of this Offering Circular.

The Company prepared its statutory Audited Financial Statements for the period 1 January – 31 December 2016 (12 months) with comparative figures for the period 1 July 2015 – 31 December 2015 (6-month conversion period) and the period 1 January 2014 – 30 June 2015 (12 months) in accordance with IFRS, issued by the International Accounting Standards Board (IASB) and adopted by the European Union and additional requirements in the Danish Financial Statements Act. As the Company's previously published statutory financial statements reflect uneven financial periods, due to the financial period being converted from 1 July – 30 June to 1 January – 31 December in 2015, the Company has in addition to the indicated published financial statements prepared a set of reviewed unaudited 2015 Comparative Financial Statements for the period 1 January – 31 December 2015, which have been prepared based on the Company's accounting policies for recognition and measurement and reviewed by the Company's auditors, as included on pages F-37 - F-46. Such financial statements for the period 1 January – 31 December 2015 together with the Audited Financial Statements for the period 1 January – 31 December 2016 form the basis for the operational and financial review below.

Further, the Company has prepared reviewed unaudited condensed Interim Financial Statements for the period 1 January – 30 June 2017 with comparative figures for the period 1 January – 30 June 2016 prepared in accordance with the International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" (IAS 34) as adopted by the European Union and additional requirements in the Danish Financial Statements Act, as included on pages F-3 - F-13, and which in respect of the period 1 January – 30 June 2017 have been reviewed by the Company's auditors, EY, whereas the comparative figures for the period 1 January – 30 June 2016 has not been subject to any review.

Investors should read the selected historical financials set forth below together with the Audited Financial Statements and Interim Financial Statements, including the notes thereto, and the sections "Presentation of Financial and Certain Other Information" and "Operating and Financial Review".

Statement of profit or loss and other comprehensive income

(TDKK)	Six months period ended 30 June		Twelve months ended 31 December	
	H1 2017	H1 2016	2016	2015
Research and development expenses	(46,870)	(27,875)	(55,817)	(45,865)
Administrative expenses	(7,972)	(2,696)	(7,703)	(7,220)
Operating loss	(54,842)	(30,571)	(63,520)	(53,085)
Net financials	(122)	35	85	(317)
Loss before tax	(54,964)	(30,536)	(63,435)	(53,402)
Income tax benefit	2,841	2,750	5,500	5,688
Net loss for the period	(52,123)	(27,786)	(57,935)	(47,714)
Other comprehensive income/(loss)	-	-	-	-
Total comprehensive loss	(52,123)	(27,786)	(57,935)	(47,714)

Loss per share, basic and diluted

Class C preferred shares			(16.71)	(14.56)
Class B preferred shares			(17.12)	(15.05)
Class A ordinary shares	5.09	2.83	(26.08)	(23.19)

Statement of financial position

(TDKK)	As of 30 June 2017	As of 31 December 2016	As of 31 December 2015
Assets			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	1,007	987	1,487
Corporation tax receivable	5,591	2,750	2,750
Deposits	357	310	211
Total non-current assets	6,955	4,047	4,448
Current assets			
Corporation tax receivable	5,500	5,500	5,875
Receivable capital increase	91,319	-	-
Other receivables	5,104	3,421	644
Prepayments	3,245	4,624	5,970
Cash and cash equivalents	33,589	14,349	68,015
Total current assets	138,757	27,894	80,504
Total assets	145,712	31,941	84,952
Equity and liabilities			
Equity			
Share capital	5,103	3,361	3,346
Share premium	380,454	226,285	224,999
Accumulated deficit	(264,260)	(212,137)	(154,202)
Total equity	121,297	17,509	74,143
Current liabilities			
Trade payables	7,614	4,718	2,447
Payables to shareholders	223	-	-
Other payables	16,578	9,714	8,362
Total current liabilities	24,415	14,432	10,809
Total equity and liabilities	145,712	31,941	84,952

Statement of cash flows

	Six months period ended 30 June		Twelve months ended 31 December	
(TDKK)	H1 2017	H1 2016	2016	2015
Operating activities				
Net loss before tax	(54,842)	(30,571)	(63,435)	(53,402)
<i>Adjustments to reconcile loss before tax to cash flows from operating activities</i>				
Share-based expense	-	-	-	-
Depreciation and write-down	291	287	706	554
Gain/loss on sale and disposal of assets	-	-	33	-
Change in other receivables	(1,730)	(1,032)	(2,876)	(277)
Change in prepayments	1,379	1,296	1,347	(4,969)
Change in trade payables	2,896	1,134	2,271	858
Change in other payables	6,821	2,284	1,352	4,330
Cash flows from taxes	-	-	5,875	6,250
Interest paid, net	(122)	35	-	241
Net cash used in operating activities	(45,307)	(26,567)	(54,727)	(46,414)
Investing activities				
Investment in property, plant and equipment	(311)	-	(238)	(495)
Net cash used in investing activities	(311)	-	(238)	(495)
Financing activities				
Capital contributions from shareholders	65,431	-	1,330	85,970
Cash from convertible loan	-	-	-	-
Bank loans	-	463	-	-
Expenses related to capital contributions	(573)	-	(30)	(215)
Net cash provided by financing activities	64,858	463	1,300	85,755
Net change in cash and cash equivalents	19,240	(26,104)	(53,665)	38,846
Net foreign exchange differences	-	-	-	-
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	14,349	68,014	68,014	29,169
Cash and cash equivalents at the end of the period	33,589	41,910	14,349	68,015

Operating and Financial Review

The following is a discussion of Orphazyme's financial condition and results of operations and cash flows as at and for the six months period ended 30 June 2017 and 2016 and as at and for the years ended 31 December 2016 and 2015. This discussion should be read in conjunction with the selected historical financial information included under "Selected Historical Financial and Operating Information", the Audited Financial Statements and Interim Financial Statements and related notes included under "Financial Information". For information on the basis of preparation of the financial statements, see "Presentation of Financial and Certain Other Information".

Some of the information contained in the following discussion contains forward-looking statements that are based on assumptions and estimates and are subject to risks and uncertainties. Investors should read the section entitled "Special Notice Regarding Forward-Looking Statements" for a discussion of the risks and uncertainties related to those statements. Investors should also read the section entitled "Risk Factors" for a discussion of certain factors that may affect Orphazyme's business, results of operations, financial condition and prospects.

Overview

Orphazyme is a Danish biotech company developing medicines for the treatment of orphan protein misfolding diseases. The Company targets diseases with a high unmet need and well-defined patient populations with known disease pathology and/or genetics. Orphazyme's expertise in protein misfolding diseases has resulted in a pipeline of new drug candidates.

Orphazyme uses its lead candidate, arimoclomol, to develop new drug candidates within neuromuscular and lysosomal storage diseases.

The Company has a late stage orphan drug project pipeline with two completed phase II programs in arimoclomol for sIBM and ALS and pre-clinical data supporting the advancement of arimoclomol in NPC and Gaucher disease. Following successful trial outcomes, Orphazyme has initiated a phase II/III program in NPC, phase II/III program in sIBM and expects to initiate a phase II program for Gaucher in Q2 2018 as well as a phase II/III trial for ALS in H2 2018.

Since its inception, Orphazyme has financed its operations through capital increases as well as funding for research from governmental grants. Most of Orphazyme's expenditures to date have been incurred to discover and develop its pipeline of drug candidates, and to seek or obtain patents for its intellectual property.

Being a biotech company with a developed pipeline but no products ready for marketing and distribution, Orphazyme has never generated any revenue and has an accumulated deficit of DKK 264.3 million.

Principal factors affecting Orphazyme's results of current operations

Research and development expenses

Orphazyme focuses on development of novel treatments addressing medical needs of patients with rare diseases. As such, the successful development of new programs will greatly affect the Company's long-term performance and ability to deliver shareholder returns.

Research and development expenses include salaries including share-based compensation and costs arising from research activities, clinical development, legal expenses related to the protection, defense and enforcement of the Company's intellectual property and rent associated with facilities used for research purposes.

The Company's research and development costs vary from period to period depending on the phase of development of its product candidates. For the periods presented, research and development costs were mainly affected by the pre-clinical studies and clinical trials performed by the Company.

Governmental grants received regarding research activities are deducted from research expenses. Orphazyme has received government grants from the Innovation Fund Denmark and from the Danish Ministry of Science for employment of Ph.D. students. Government grants are recognised at the time when a final and firm right to the grant has been obtained and to the extent that the entity has obtained reasonable assurance to comply with the conditions attaching to them and the grants will be received. Grants related to expenses incurred are set off against the related expenses for which the grants are intended to compensate. Government grants based on cost reimbursement are recognised under research and development expenses.

Administrative expenses

Administrative expenses include salaries for administrative staff and management, costs of share-based payments and rent associated with facilities not used for research purposes and fluctuate mainly based on changes in the number of employees.

Licensing and cooperation agreements

Orphazyme is due to pay milestone payments and royalty payments relating to the development of arimoclomol. These payments relate to Orphazyme's acquisition of a portfolio of molecules, including arimoclomol, from CytRx. Due to the nature of the agreements, the exact timing of the potential milestone and royalty payments cannot be precisely estimated. For more information, refer to "*Business—Arimoclomol—Acquisition from CytRx and the key terms*".

Other initiatives affecting results of operations

Orphazyme operates in a highly regulated industry and is, as are other pharmaceutical and biotech companies, generally affected by governmental, economic, fiscal, monetary and political policies. Historically, such policies have not materially affected Orphazyme's results of operations. For risks relating to changes in the regulatory environment, see "*Risk Factors*".

Accounting policies

A full description of the Company's accounting policies is provided in the Audited Financial Statements for 2016, as included in this Offering Circular on pages F-21 – F-24.

In 2015, the Company changed its financial year to follow the calendar year, having previously used a financial year spanning 1 July to 30 June.

Critical accounting estimates and judgments

In preparing financial statements under IFRS, certain rules and standards require Executive Management's judgments, estimates and assumptions. Such judgments, estimates and assumptions are considered important in order to understand the accounting policies and Orphazyme's compliance with the standards. The following summarises the areas involving a higher degree of judgment or complexity, or areas where assumptions and estimates are significant to the financial statements.

Accrued expenses

Orphazyme expenses research and development costs as incurred. Research and development expenses include, among other things, clinical trial costs.

Accounting for clinical trials relating to activities performed by clinical research organizations (CROs) and other external vendors requires management to exercise significant estimates in regards to the timing and accounting for these costs. The diverse nature of services being provided by CROs and other arrangements, the different compensation arrangements that exist for each type of service and the limitations in respect of information related to certain clinical activities add complexity to the estimation of accruals for services rendered by CROs and other vendors in connection with clinical trials. Furthermore, certain CROs and vendors are paid upfront in connection with clinical activities. In estimating the relevant periods etc., the Company evaluates the start-up, treatment and wrap-up periods, compensation arrangements and services rendered attributable to each clinical trial. Estimated costs are regularly tested against payment plans and trial completion assumptions. Accrued expenses are recognised as other payables under current liabilities.

The Company has recognised accruals related to clinical trial development costs presented under trade payables of DKK 7.7 million, DKK 1.4 million and DKK 4.1 million for the six months period ended 30 June 2017, twelve months period ended 31 December 2016 and the twelve months period ended 31 December 2015, respectively.

The Company has recognised prepaid costs related to clinical trial development costs of DKK 1.5 million, DKK 4.5 million and DKK 5.8 million for the six months period ended 30 June 2017, twelve months period ended 31 December 2016 and the twelve months period ended 31 December 2015, respectively.

Deferred tax

The Company recognises deferred income tax assets if it is deemed probable that sufficient taxable income will be available in the future against which the temporary differences and unused tax losses can be utilised. Management has considered future taxable income in assessing whether deferred income tax assets should be recognised and has concluded that the deferred income tax assets related to taxable losses to be carried forward do not meet the criteria for being recognised as assets in the statement of financial position.

The Company has net tax loss carry-forwards that are not recognized of DKK 135 million and DKK 97 million as of 31 December 2016 and 2015, respectively. The Company has net tax loss carry-forwards that are not recognized of DKK 187 million and DKK 125 million as of 30 June 2017 and 2016, respectively.

Income tax benefit includes the current benefit due from the current period's taxable loss and deferred tax adjustments. The benefit is comprised primarily of refundable tax credits for costs incurred in connection with research and development activities under the Danish Tax Credit Regime.

The tax loss carry forwards have no expiry date. The Company's ability to use tax loss carry forwards in any one year is limited to 100% of the first DKK7.5 million of taxable income plus 60% of taxable income above DKK 7.5 million.

Six months period ended 30 June 2017 and 30 June 2016

Results of operations

Research and development costs totaled DKK 46.9 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 27.9 million in the six months period ended 30 June 2016. The increase was mainly due to initiation of the NPC Phase II/III trial in mid-2016 and the costs for the preparation of a phase II trial in India for Gaucher disease. Furthermore, the period is impacted by cost of manufacturing arimoclo-mol for the IBM phase III trial.

Administrative expenses were DKK 8.0 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 2.7 million in the six months period ended 30 June 2016. The increase is mainly due to costs for lawyers, auditors and consultants for preparing the Initial Public Offering (IPO), as well as the hiring of new members of management and additional staff. Part of the costs directly associated with the IPO and the expected issuance of new Shares is recognised within prepayments until the Offering takes place. As at 30 June 2017, the Company has in total recognised prepayments related to the IPO of DKK 1.4 million.

Net financials totaled an expense of DKK 0.1 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to an income of DKK 0.0 million in the six months period ended 30 June 2016. Financial income primarily reflects exchange rate gains. Financial expenses primarily cover interest expenses on bank accounts and bank fees.

Income tax benefit totaled DKK 2.8 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 2.8 million in the six months period ended 30 June 2016. Income tax benefits for the two periods include a tax credit for research and development expenses at the applicable tax rate under the Danish Corporate Income Tax Act.

Liquidity and capital resources

As of 30 June 2017, Orphazyme had cash and cash equivalents of DKK 33.6 million compared with cash and cash equivalents of DKK 14.3 million as of 31 December 2016. The increase reflects the capital increase of DKK 65.4 million in the six months period ended 30 June 2017 and is partly offset by the costs associated with Orphazyme's business activities, including costs of current and planned clinical trials. In the six months period ended 30 June 2017, operating activities has net cash outflow of DKK 45.3 million, compared to DKK 26.6 million in the six months period ended 30 June 2016. The Company has increased cash flow from financing activities through capital increases from both current and new investors. For additional information regarding liquidity and capital resources, see section "Description of the shares and share capital". In the six months period ended 30 June 2017, the Company carried out a capital increase by issuing 534,007 C class shares to existing shareholders with net proceeds of DKK 48.1 million. On 8 March 2017, the Company completed a DKK 108.7 million financing round by issuing new C class shares to LSP and ALS. Of the total financing round, DKK 17.4 million have been received by the Company in the six month period ended 30 June 2017 and the investors have subscribed capital for remaining DKK 91.3 million. As at 30 June 2017, the Company has therefore recognized a receivable from capital increase of DKK 91.3 million. The receivable has been received after the balance sheet date.

Cash flows

Net cash flow from operating activities amounted to an outflow of DKK 45.3 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 26.6 million in the six months period ended 30 June 2016. Net cash flow from operating activities is attributable primarily to the initiation and progression of clinical development activities, as well as administrative expenses.

Net cash outflow from investing activities amounted to an outflow of DKK 0.3 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 0.0 million in the six months period ended 30 June 2016. Investing activities comprise investment in equipment for research and development purposes as well as refurbishment of the new facility. The increase is due to a higher activity level as well as the Company has moved to new facilities in the six months period ended 30 June 2017. Net cash flow from financing activities amounted to

an inflow DKK 64.9 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 0.5 million in the six months period ended 30 June 2016. The increase is due to capital increases from both existing and new investors in the six months period ended 30 June 2016.

Capital expenditure

Capital expenditure amounted to DKK 0.3 million in the six months period ended 30 June 2017 compared to DKK 0.0 million in the six months period ended 30 June 2016. The increase was primarily due to investments in equipment for research and development purposes as well as refurbishment of the new facility. All investments in equipment have been financed by the Company using cash.

Years ended 31 December 2016 and 2015

Results of operations

Research and development costs totaled DKK 55.8 million in 2016 compared to DKK 45.9 million in 2015. The increase was mainly due to the initiation of the NPC phase II/III trial in mid-2016 and cost of new employees to support the increase in the level of activity.

Administrative expenses were DKK 7.7 million in 2016 compared to DKK 7.2 million in 2015. The increase from 2015 to 2016 was due to the hiring of new members of management at the end of 2016.

Net financials total an income of DKK 0.1 million in 2016 compared to an expense of DKK 0.3 million. Financial income primarily reflects exchange rate gains. Financial expenses primarily covers interest expenses on bank accounts and bank fees. Furthermore, in 2015 financial expenses also covers interest on convertible debt, which was converted to equity in 2015.

Income tax benefit totaled DKK 5.5 million in 2016 compared to DKK 5.7 million in 2015. Income tax benefits for the two years include a tax credit for research and development expenses at the applicable tax rate under the Danish Corporate Income Tax Act.

Liquidity and capital resources

Since its inception, Orphazyme has financed its operations through capital increases as well as funding for research from governmental grants.

As of 31 December 2016, Orphazyme had cash and cash equivalents of DKK 14.3 million compared with cash and cash equivalents of DKK 68.0 million as of 31 December 2015. The decrease reflects the costs associated with Orphazyme's business activities, including costs of current and planned clinical trials.

Cash flows

Net cash flow from operating activities amounted to an outflow of DKK 54.7 million in 2016 compared to DKK 46.4 million in 2015. Net cash flow from operating activities is attributable primarily to the initiation and progression of clinical development activities, as well as administrative expenses.

Net cash outflow from investing activities amounted to DKK 0.2 million in 2016 compared to DKK 0.5 million in 2015. Investing activities primarily comprise investments in leasehold improvements. The decrease was due to limited investments in leasehold improvements before the planned move to a new office location.

Net cash flow from financing activities amounted to an inflow of DKK 1.3 million in 2016 compared to DKK 85.8 million in 2015. Net cash from financing activities was primarily attributable to net proceeds in connection with the issue of Shares. In 2015, Orphazyme completed a funding round in two tranches with current and new investors of which the first tranche was paid in 2015 resulting in net proceeds to the Company of DKK 85.8 million. In 2016, as part of a research collaboration two universities invested DKK 1.3 million in the Company.

Capital expenditure

Capital expenditure amounted to DKK 0.2 million in 2016 compared to DKK 0.5 million in 2015. The decrease was due to limited investments in leasehold improvements before the planned move to a new office location. All investments in equipment have been financed by the Company using cash.

The Company has no material current investments and has made no commitment to material future investments.

Contractual obligations

The following table summarises Orphazyme's contractual obligations and commercial commitments as of 30 June 2017.

Contractual obligations (TDKK)

	Payment due by period				Total
	Less than 1 year	1-3 years	3-5 years	More than 5 years	
Operating lease obligations	659	-	-	-	659
Other contractual obligations	46,645	11,279	602	-	58,526
Total	47,304	11,279	602	-	59,185

Other contractual obligations primarily include committed costs relating to agreements with CROs used for pre-clinical studies, stability studies and clinical trials as well as funding of Ph.D.-students with collaboration partners.

Pensions

Orphazyme has a defined contribution pension scheme for its employees.

Financial and market risk

Foreign currency exchange

The Company maintains operations in Denmark and uses DKK as its functional currency. The Company conducts cross border transactions where the functional currency is not always used. Accordingly, future changes in the exchange rates of DKK, EUR, USD and/or GBP will expose the Company to currency gains or losses that will impact the reported amounts of assets, liabilities, income and expenses and the impact could be material.

Interest rates

Orphazyme generally maintain its cash in a cash account in order to preserve capital and liquidity funding. Orphazyme had no floating rate borrowings as of 30 June 2017. Orphazyme's only direct exposure to interest rate fluctuations is to the interest rates paid or charged on its cash balances.

Current trading

As of the date hereof, there have been no significant changes in the business or financial condition of the Company since 30 June 2017, other than changes resulting from the ordinary course of business; the payment of DKK 91.3 million receivable from previous capital increases; and the 2017 Capital Structure Adjustment (as described in "Ownership Structure and Main Shareholders").

The phase II/III program in sIBM was initiated in August. During October 2017, Orphazyme entered into a license agreement with the University of Kansas and UCL Business PLC. Under the terms of the license agreement, Orphazyme is entitled to take over the IND and trial sponsorship from the University of Kansas. The sponsorship will require Orphazyme to fund the trial until completion. For further details on the costs related to the sponsorship, please see "Background to the Offering and Use of Proceeds" and for a further description of the license agreement, please see "Business—Material Contracts—License Agreement with University of Kansas and UCL".

Off balance sheet items

As part of the Asset Purchase Agreement with CytRx, Orphazyme may be required to make royalty payments based on potential future sale and milestone payments based on development milestones. No minimum unconditional royalties have been committed. Orphazyme has no royalty liabilities prior to the occurrence of a potential future sale. Accordingly, no such liabilities have been recognized. Reference is made to "Business—Material Contracts—Asset Purchase Agreement with CytRx".

Prospective Financial Information for the Financial Year ending 31 December 2017

Statement by the Board of Directors and Executive Management

The Company has prepared and presented the prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017, including the principal assumptions stated under “—*Methodology and Assumptions*”. The accounting policies applied are in accordance with the accounting policies set out in the notes to the Company’s financial statements for the financial year 2016 included in this Offering Circular. The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 is prepared for the purpose of this Offering Circular.

The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 is based on a number of factors, including certain estimates and assumptions. The principal assumptions upon which the Company has based the prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 are described under “—*Methodology and Assumptions*”. The prospective financial information for the financial year ending 2017 is based on a number of assumptions, and many of the significant assumptions the Company has used in preparing this information are outside of the Company’s control or influence.

The prospective financial information for the financial year ending 2017 represents the best estimates of the Board of Directors and Executive Management at the date of publication of this Offering Circular. Actual results are likely to be different from the prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017, since anticipated events may not occur as expected and the variation may be material. You should read the financial information for the financial year ending 31 December 2017 in this section in conjunction with “*Risk Factors*” included elsewhere in this Offering Circular. See also “*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*”.

Copenhagen, 6 November 2017

Orphazyme A/S

Board of Directors

Georges Gemayel
Chairman

Bo Jesper Hansen
Deputy Chairman

Martijn Kleijwegt
Board Member

Martin Bonde
Board Member

Martin Rahbek Kornum
Board Member

Nanna Lüneborg
Board Member

Patrick J.H. Krol
Board Member

Rémi Droller
Board Member

Sten Verland
Board Member

Executive Management

Anders Mørkeberg Hinsby
CEO

Anders Vadsholt
CFO

Report from Orphazyme's Independent Auditors regarding the Prospective Financial Information for the Financial Year ending 31 December 2017

To shareholders and potential shareholders

We have evaluated whether the prospective financial information for 2017 of Orphazyme A/S (the "Company"), in all material respects, has been properly compiled on the basis stated and whether the basis of accounting used for the prospective financial information is consistent with the accounting policies of Orphazyme A/S.

The prospective financial information for 2017 is stated on pages 113 to 114 of this Offering Circular. The basis is stated in the section "*Methodology and Assumptions*".

We will express reasonable assurance in our conclusion.

The purpose of the prospective financial information is to reflect the expected financial effect of the planned actions by management of the Company for 2017.

The Company's actual results of operations for 2017 are likely to deviate from the prospective financial information for 2017, since anticipated events frequently do not occur as expected. Such deviations may be material.

The prospective financial information with appertaining statement has been prepared for the purpose of this Offering Circular, which is prepared in accordance with Commission Regulation (EC) No 809/2004, as subsequently amended, and may therefore not be used for another purpose. Our report is issued in accordance with Commission Regulation (EC) No 809/2004, as subsequently amended, and has been prepared in accordance with generally accepted Danish practice for such reports and only in connection with the contemplated public offering of new Shares in the Company and admission for trading and official listing on Nasdaq Copenhagen of the Shares in the Company.

Management's Responsibility

The Company's management is responsible for the proper compilation of the prospective financial information on the basis stated and for the basis of accounting used for the prospective financial information being consistent with the accounting policies of Orphazyme A/S and for such internal control as the Company's management determines is necessary to enable the preparation of prospective financial information on the basis stated.

Furthermore, the Company's management is responsible for the assumptions underlying the prospective financial information.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is, in accordance with the Commission Regulation (EC) No 809/2004, as subsequently amended, to express a conclusion as to whether the prospective financial information has been properly compiled on the basis stated and whether the basis of accounting used for the prospective financial information is consistent with the accounting policies of Orphazyme A/S.

We have performed our work in accordance with ISAE 3000 (revised), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information, and additional requirements under Danish audit regulation.

We are subject to the International Standard on Quality Control, ISQC 1, and thus apply a comprehensive quality control system, including documented policies and procedures concerning compliance with ethical requirements, professional standards and current statutory requirements and other regulation.

We complied with independence requirements and other ethical standards under FSR - Danish Auditors' Code of Ethics for Professional Accountants, which rely on general principles regarding integrity, objectivity, professional competence and due care, confidentiality and professional conduct.

As part of our work, we have examined whether the prospective financial information has been properly compiled on the basis of the assumptions stated and according to the accounting policies stated in the audited financial statements for 2016 of the Company as included in the F-pages F-21 to F-24, including examination of the numerical consistency of the prospective financial information for 2017.

Our work did not comprise an assessment of whether the assumptions applied are documented, well-founded, realistic and complete or whether the prospective financial information for 2017 can be realised, and therefore we express no conclusion thereon.

Conclusion

In our opinion, the prospective financial information for 2017 has, in all material respect, been properly compiled on the basis stated and the basis of accounting used for the prospective financial information is consistent with the accounting policies of Orphazyme A/S.

6 November 2017, Copenhagen

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR no. 30 70 02 28

Christian Schwenn Johansen

State Authorised Public Accountant

Lars Hansen

State Authorised Public Accountant

Introduction

The Company has prepared the prospective financial information for the year ending 31 December 2017 for use in this Offering Circular in accordance with applicable laws and regulations. Such information is the responsibility of the Board of Directors and Executive Management.

The prospective financial information was not prepared with a view towards compliance with published guidelines of the U.S. Securities and Exchange Commission and the American Institute of Certified Public Accountants (the "AICPA"), for preparation and presentation of prospective financial information. Accordingly, this information does not include disclosure of all information required by the AICPA guidelines on prospective financial information. The prospective financial information is necessarily based upon a number of assumptions and estimates that, while presented with numerical specificity and considered reasonable by the Company, are inherently subject to significant business, operational, economic and competitive uncertainties and contingencies, and upon assumptions with respect to future business decisions that are subject to change.

Orphazyme's expectations as to future developments may deviate substantially from actual developments, and Orphazyme's actual results of operations are likely to deviate, and may deviate materially, from the forecast provided. Accordingly, potential investors should treat this information with caution and not place undue reliance on the expectations set forth below.

Methodology and assumptions

The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 has been prepared in accordance with the accounting policies presented in the Company's Audited Financial Statements for 2016 which have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) as adopted by the European Union.

The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 is prepared for the purpose of this Offering Circular.

The prospective financial information for 2017 has been based on management's updated budget for 2017 prepared in accordance with Orphazyme's forecasting and budgeting procedures and on a basis comparable to the historical financial information included elsewhere in this Offering Circular.

The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 is based on a number of factors, including certain estimates and assumptions. The key assumptions concerning the future, and other key sources of estimation uncertainty at the date of the prospective financial information that have a significant risk of causing a material adjustment to the prospective amounts of expenses, assets and liabilities within the period until 31 December 2017, are listed below. The Company based its assumptions and estimates on information available when the prospective financial information was prepared.

Certain assumptions, uncertainties and contingencies relating to the prospective financial information are wholly or partly within the control of Orphazyme, while others are outside or substantially outside the control of the Company.

While Orphazyme has presented the key assumptions on which the prospective financial information is based in the following, it is likely that one or more of the assumptions that Orphazyme has relied upon will not prove to be accurate in whole or in part.

Orphazyme's result of operations could deviate materially from its forecasts as a result of other factors, including but not limited to those described in "Special Notice Regarding Forward-Looking Statements" and "Risk Factors". For more information regarding principal factors affecting the Company's results of operations, see "Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting Orphazyme's Results of Current Operations".

For the purpose of preparing the prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017, Orphazyme has applied the key assumptions below:

Currency

The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 is presented in the Company's reporting currency DKK. Multiple expected costs are denominated in foreign currencies, especially costs from clinical research organizations (CROs). Accordingly, future changes in the exchange rates of the DKK, the EUR, the USD and/or the GBP will impact the Company's actual expenses and expose the Company to currency gains or losses that will impact the expected amounts of assets and liabilities, income and expenses and the impact could be material. The currency assumptions applied for purposes of the prospective financial information are outside the control of the Company.

For the time being, the Company has decided not to utilise foreign currency forward contracts or other derivative instruments to mitigate cash flow or market value risks associated with foreign-currency-denominated transactions.

Research and development expenses

Research and development expenses include salaries, including share-based compensation and costs arising from research activities, clinical development, legal expenses related to the protection, defense and enforcement of the Company's intellectual property and rent associated with facilities used for research purposes.

The Company's research and development expenses vary from period to period depending on the phase of development of its product candidates. For the financial year ending 31 December 2017, research and development expenses were mainly affected by the pre-clinical studies and clinical trials performed by the Company.

For the financial year ending 31 December 2017, the Company expects to incur substantial costs associated with clinical trials. The objective of the development programs is to develop a pharmaceutical drug for treatment of the following diseases: sIBM, ALS, NPC and Gaucher disease.

Budgeting for clinical trials relating to activities performed by CROs and other external vendors requires management to exercise significant estimates in regard to the timing and accounting for these costs. The diverse nature of services being provided by CROs and other arrangements, the different compensation arrangements that exists for each type of service and the limitations in respect of information related to certain clinical activities add complexity to the estimation of accruals for services rendered by CROs and other vendors in connection with clinical trials. Furthermore, certain CROs and vendors are paid upfront in connection with clinical activities. In the estimation for the financial year ending 31 December 2017, the Company evaluates the start-up, treatment and wrap-up periods, compensation arrangements and services rendered attributable to each clinical trial. The majority of the assumptions associated with estimating research and development costs are considered substantially outside the Company's control. The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 takes into consideration the trial designs for the respective product candidates as described in "Business" as to the activities planned for 2017.

The prospective financial information reflects the initiation of the NPC phase II/III in mid-2016, costs for preparations of a phase II trial in India for Gaucher disease and costs related to manufacturing of arimoclomol for the IBM phase II/III trial. Furthermore, management expects increasing staff due to the expected increasing level of activity. Income from public grants has been set off as a reduction of research and developments costs.

Administrative expenses

Administrative expenses include salaries for administrative staff and management, costs of share-based payments and rent associated with facilities not used for research purposes. The assumptions associated with estimating administrative expenses are substantially within the Company's control.

Orphazyme's administrative expenses are expected to increase as the business expands and the Company is expected to incur additional costs associated with being a publicly listed company. This will include costs related to retaining personnel to strengthen the finance department and develop the internal controls and financial reporting processes, as well as engaging investor relations companies. The impact of the Company becoming a publicly listed company also includes increased costs related to new personnel that needs to be retained in connection with both administrative and operational activities, legal compliance fees, accounting and audit fees, D&O insurance premiums, and costs related to general investor relations.

Income tax benefit

The prospective financial information for the financial year ending 31 December 2017 contains estimated income tax benefit and includes tax credit for research and development expenses at the applicable tax rate under the Danish Corporate Income Tax Act. No capitalization of deferred tax assets is included.

Expectations for the net result for the financial year ending 31 December 2017

Based on the assumptions above, the Company expects a net loss for 2017 of DKK 125 million - DKK 135 million. Orphazyme has no revenue and costs are primarily related to research and development. Income tax benefit and income from public grants have a positive effect on the net result for the year.

Orphazyme's result of operations for 2017 could deviate materially from this forecast as a result of other factors, including, but not limited to, those described in "Special Notice Regarding Forward-Looking Statements" and "Risk Factors".

Board of Directors, Executive Management and Key Employees

Overview

The Company has a two-tier governance structure consisting of the Board of Directors and the Executive Management. The two bodies are separate and have no overlapping members. The Executive Management is supported by Orphazyme's key employees (the "**Key Employees**"). The business address of the Board of Directors, Executive Management and the Key Employees is Ole Maaløes Vej 3, DK-2200 Copenhagen N, Denmark.

Board of Directors

The Board of Directors is responsible for the overall and strategic management and proper organisation of the Company's business and operations and it supervises the Company's activities, management and organisation. The Board of Directors appoints and dismisses the members of the Executive Management, who are responsible for the day-to-day management of the Company.

In accordance with article 9.1 of the Articles of Association, the general meeting of the Company shall elect not less than six and not more than nine members to the Board of Directors. The Board of Directors elects a chairman (the "**Chairman**") and, if so decided, a deputy chairman ("**Deputy Chairman**") of the Board of Directors among its members. See article 9.3 of the Articles of Association.

The members of the Board of Directors elected by the general meeting are elected for a term of one year. Members of the Board of Directors may be re-elected.

The existing Board of Directors is currently comprised of nine members elected by the general meeting comprising the Chairman and eight board members (the "**Existing Board of Directors**"). An extraordinary general meeting is expected to be held on 17 November 2017 no later than at 8:00 a.m. (CET) after expiry of the Offer Period but before Admission. The Company's shareholders have confirmed that if the vote is held as expected, they will vote in favour of electing Anders Hedegaard and Catherine Moukheibir as a new independent members of the Board of Directors (the "**New Board Members**") and Martin Rahbek Kornum, Nanna Lüneborg and Patrick J.H. Krol will resign from the Board of Directors, thus constituting the Company's Board of Directors as of Admission (the "**New Board of Directors**"). If the Offering is closed before 16 November 2017, the day of the extraordinary general meeting may be moved forward accordingly. The result of the extraordinary general meeting regarding election of the New Board Members and the composition of the New Board of Directors will be published through Nasdaq Copenhagen and made available on the Company's website. Information on the Company's website does not form part of, and is not incorporated by reference into, this Offering Circular.

The Company believes that the members of the New Board of Directors possess the professional skills and experience required to serve as board members of the Company and to supervise and manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The following table presents an overview of the Existing Board of Directors and the New Board of Directors:

Name	Position	Independent ⁽¹⁾	Year of first appointment	Expiration of term
Existing Board of Directors				
Georges Gemayel	Chairman	Independent	2012	2018
Bo Jesper Hansen	Deputy Chairman	Independent	2010	2018
Martijn Kleijwegt	Member	Independent	2017	2018
Martin Bonde	Member	Independent	2010	2018
Martin Rahbek Kornum	Member	Independent	2009	2018
Nanna Lüneborg	Member	Independent	2016	2018
Patrick J.H. Krol	Member	Independent	2013	2018
Rémi Droller	Member	Independent	2015	2018
Sten Verland	Member	Independent	2010	2018

New Board of Directors

Georges Gemayel	Chairman	Independent	2012	2018
Bo Jesper Hansen	Deputy Chairman	Independent	2010	2018
Anders Hedegaard	Member	Independent	2017	2018
Catherine Moukheibir	Member	Independent	2017	2018
Martijn Kleijwegt	Member	Independent	2017	2018
Martin Bonde	Member	Independent	2010	2018
Rémi Droller	Member	Independent	2015	2018
Sten Verland	Member	Independent	2010	2018

⁽¹⁾ The Company has based its assessment of independence on the basis of the criteria set out in the current Corporate Governance Recommendations (as defined below).

All members of the New Board of Directors will be considered independent under the current Corporate Governance Recommendations.

Biographies

Other than as presented below, none of the members of the Board of Directors have been a member of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or been a partner in a partnership outside Orphazyme within the past five years.

Biographies—Existing Board Members

Georges Gemayel (born 1960, American nationality) has been a member of the Board of Directors since November 2012 and Chairman since September 2014. Georges Gemayel is currently chairman of the board of directors of Enterome SA, OxThera AB and Dimension Therapeutics Inc. (publ), as well as a member of the board of directors of Momenta Pharmaceuticals Inc. (publ) and Supernus Pharmaceuticals Inc. (publ). Georges Gemayel is currently a consultant for Noveome Biotherapeutics Inc. and partner in Gemayel Investment LLC as well as a director of the non-governmental organization, St. Andrew's School in Ngong Inc. and a trustee of the Gemayel Family Foundation. In the past five years, Georges Gemayel has previously been chairman of the board of directors of Epitherapeutics ApS, Vascular Magnetics Inc. and Syndexa Pharmaceuticals Inc. as well as a member of the board of directors of NPS Pharmaceuticals Inc. (publ), Raptor Pharmaceuticals Corp. (publ), Prosensa N.V. (publ) and Adolor Corp. (publ), a consultant for Novo Ventures 1 A/S and Fidelity Ventures as well as a director of the non-governmental organization, International Institute of New England. Georges Gemayel holds a master's degree and a PhD degree in Pharmacology from Paris-Sud University and a Docteur d' Exercice en Pharmacie from the St. Joseph University.

Bo Jesper Hansen (born 1958, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since December 2010 and Deputy Chairman since 24 October 2017. Bo Jesper Hansen is currently chairman of the board of directors of Laborie Inc. and Innoventa Medica ApS as well as a member of the board of directors of Azanta A/S, Ablynx NV, Newron Pharmaceuticals SpA and CMC Sweden AB. Bo Jesper Hansen is also an advisory consultant for Wellington Partners Life Science Fund LP, Aescap 2.0, Nordic Capital, EQT AB, Broad Street Principal Investments Europe Ltd. and senior business advisor for HBM Ventures Ltd. In the past five years, Bo Jesper Hansen has previously been chairman of the board of directors and a member of the executive management of Swedish Orphan Biovitrum AB (publ), chairman of the board of directors of Reapplies ApS, Topotarget A/S (publ) (dissolved by merger), Karolinska Development AB (publ) as well as a member of the board of directors of Hyperion Therapeutics Inc. (publ) (dissolved following acquisition), Gambro AB, Inspyr Inc. (publ), Zymenex Holding A/S, Zymenex A/S, ACE Bioscience A/S, Mipsalus Holding ApS and MipSalus ApS. In the past five years, Bo Jesper Hansen has also served as an expert evaluator for FP7-Health-2012 and in 2013 for the European Commission and has been a thesis supervisor for the Faculty of Pharmaceutical Services. Bo Jesper Hansen holds a MD and PhD degree in Medicine from the University of Copenhagen.

Martijn Kleijwegt (born 1955, Dutch nationality) has been a member of the Board of Directors since January 2017. Martijn Kleijwegt is currently founder and managing partner at LSP Management Group BV. and a member of the board of directors of Kiadis Pharma N.V. (publ), OxThera AB, Eloxx Pharmaceuticals Ltd. and Pharvaris BV. In the past five years, Martijn Kleijwegt has previously been a member of the board of directors of Prosensa N.V. (publ). Martijn Kleijwegt holds a master's degree from the University of Amsterdam.

Martin Bonde (born 1963, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since June 2010 when he was chairman of the Board of Directors until September 2014. Martin Bonde is currently a member of the executive management of Vaccibody AS and Bohrs Towers IVS as well as a member of the board of directors and the executive management of Biotopix ApS. Martin Bonde is also chairman of the board of directors of the trade organization Dansk Biotek. In the past five years, Martin Bonde has previously been a member of the board of directors of Visiopharm A/S and a member of the executive management of Epitherapeutics ApS. Martin Bonde holds a Graduate Diploma in Business Administration (HD i Udenrigshandel) from Copenhagen Business School, a Master of Science and a PhD in Chemical Engineering from the Technical University of Denmark.

Martin Rahbek Kornum (born 1976, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since June 2009. Martin Rahbek Kornum is currently a senior patent counsel at Coloplast A/S (publ) and a member of the executive management of Rahbek Kornum IVS. In the past five years, Martin Rahbek Kornum has been a member of the board of directors of OZ Holding ApS. Martin Rahbek Kornum holds a Master of Science in human biology from the University of Copenhagen, is a registered European Patent Attorney and has passed the U.S. Patent Bar Exam.

Nanna Lüneborg (full name: Nanna Liebach Lüneborg, born 1975, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since April 2016. Nanna Lüneborg is currently a principal at Novo Holdings A/S and a member of the board of directors of Epsilon-3 Bio Ltd, Inventiva Pharma and Glionova AB. In the past five years, Nanna Lüneborg has previously been chairman of the board of directors of Affinicon ApS as well as a member of the board of directors of Inthera Bioscience AG, Obseva SA, Pcovery ApS, MinervaX ApS and IO Biotech ApS and a member of the executive management of Avilex Pharma ApS. Nanna Lüneborg holds a BA Honours in Psychology, Philosophy and Physiology from the University of Oxford, a PhD degree in Neuroscience from University College London and an MBA from the University of Cambridge.

Patrick J.H. Krol (full name: Patrick Johan Hendrik Krol, born 1963, Dutch nationality) has been a member of the Board of Directors since May 2013. Patrick J.H. Krol is currently a managing partner of AESCAP Venture I and Inspirational Visions BV as well as a fund manager of AESCAP 2.0 and is currently a member of the board of directors of Shire International Licensing BV (publ), Cassini BV, Easyscan BV, F-Star Alpha Ltd, F-Star Beta Ltd, F-Star Delta Ltd, F-Star Gamma Ltd, f-star Biotechnologische Forschungs- und Entwicklungsges m.b.H., STAK to-BBB and STAK i-Optics. In the past five years, Patrick J.H. Krol has previously been a member of the board of directors in i-Optics BV, to-BBB BV and Aquapharm Biodiversity Ltd. Patrick J.H. Krol holds a bachelor's degree in physical therapy from Hogeschool Utrecht, a master's degree in Entrepreneurship from Hogeschool Inholland and a master's degree in Executive Management and Consultancy from Lemniscaat Management School.

Rémi Droller (full name: Rémi Pascal Louis Droller, born 1975, French nationality) has been a member of the Board of Directors since January 2015. Rémi Droller is currently managing partner of Kurma Partners SA and a chairman of the board of directors in Dyncaure SAS and ImCheck SAS as well as a member of the board of directors of OxThera AB, AM Pharma BV, STAT Dx S.L. and Pharvaris BV. In the past five years, Rémi Droller has previously been chairman of the board of directors of Step Pharma SAS and a member of the board of directors of Prosensa N.V. (publ) and Onxeo SA (publ). Rémi Droller holds a master's degree in molecular biology from Université Pierre et Marie Curie and a master's degree in finance and management of innovation from Masternova.

Sten Verland (born 1957, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since December 2010. Sten Verland is currently co-founder of Sunstone Capital A/S, senior partner at Sunstone Life Science Ventures A/S and a member of the board of directors of Anergis SA, Vaximm AG, F2G Ltd., MinervaX ApS, OxThera AB, the Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA) as well as a member of the board of directors in certain companies in or associated with the Sunstone group. Sten Verland is also currently a member of the executive management of Verland Capital ApS, Verland Holding ApS, Verland Holding II ApS and Genobiotix ApS as well as a member of the executive management in certain companies in or associated with the Sunstone group. In the past five years, Sten Verland has previously been chairman of the board of directors of Zymenex Holding A/S and Zymenex A/S as well as a member of the board of directors of Rigontec GmbH, ACE Biosciences A/S, Scanbur A/S, Selskabet af 9. september 2015 A/S, Selskabet af 23. September 2015 ApS, Tera Holding A/S and VetVerland ApS. In the past five years, Sten Verland has previously been a member of the executive management of VetVerland ApS as well as a partner and a member of the executive management in certain companies in or associated with the Sunstone group. Sten Verland holds a master's degree in Biology and Mathematics and a PhD in Immunology, both from the University of Copenhagen.

Biography—New Board Members

Anders Hedegaard (born 1960, Danish nationality). Anders Hedegaard is expected to be elected as a member of the Board of Directors at an extraordinary general meeting expected to be held on 17 November 2017. Anders Hedegaard is currently chief executive officer of GN Store Nord A/S and GN Hearing A/S as well as a member of the board of directors of the Confederation of Danish Enterprise, Hearing Instrument Manufacturers Software Association A/S and HIMSA II A/S. In the past five years, Anders Hedegaard has previously been chairman of the board of directors of GN Otometrics A/S, Aktieselskabet af 1. juni 2011 I and BN Washington D.C. Holding A/S as well as a member of the board of directors in of Origio A/S and certain companies in or associated with the Bavarian Nordic group. Previously, Anders Hedegaard has been chief executive officer of Bavarian Nordic A/S and a member of the executive management of ALK-Abelló A/S and FOSS A/S as well as international marketing director at Novo Nordisk A/S. Anders Hedegaard holds a Master of Science in Chemical Engineering and Biochemistry from the Technical University of Denmark.

Catherine Moukheibir (born 1959, American, Lebanese and British nationality) is expected to be elected as a member of the Board of Directors at an extraordinary general meeting expected to be held on 17 November 2017. Catherine Moukheibir is currently chairman of the board of directors of MedDay Pharmaceuticals SA, member of the board of directors of Zealand Pharma A/S (publ) and Genkyotex SA (publ), as well as a member of the board of directors of Ablynx NV (publ) and Cerenis Therapeutics SA (publ). In the past five years,

Catherine Moukheibir has previously been a member of the executive management and a consultant for Innate Pharma Inc (publ), chairman of the board of directors of Creabilis, a member of the board of directors in Octoplus NV. Catherine Moukheibir is also a member of the advisory board of Imperial College Business School and the international advisory board of the Yale School of Management. Catherine Moukheibir holds a Master in Economics and an MBA degree, both from Yale University.

Board practices and committees

The Board of Directors has resolved that the following board practices and committees shall take effect from the day of Admission.

The Board of Directors normally holds at least five regular meetings annually, including a strategy review, plus ad hoc meetings as required. Extraordinary board meetings are convened by the Chairman when necessary or when requested by a member of the Board of Directors, a member of the Executive Management or by the Company's auditor. The Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented, including the Chairman or the Deputy Chairman. Resolutions of the Board of Directors are passed by a simple majority of the votes present at the meeting. In the event of equal votes, the Chairman or, in his/her absence, the Deputy Chairman shall have the casting vote. The Board of Directors conducts an annual evaluation of the effectiveness, performance, achievements and competencies of the Board of Directors and of the individual members as well as the collaboration with the Executive Management.

The following board committees have been established by the Board of Directors, each of which has a charter setting forth its purpose and responsibilities. All the committees report and make recommendations to the Board of Directors.

Audit Committee

The Company's audit committee (the "**Audit Committee**") shall review accounting and audit matters that by decision of the Board of Directors or the Audit Committee require a more thorough evaluation, and assess the internal controls and risk management systems of the Company. Its duties also include supervision of the Company's auditors and review of the audit process.

In accordance with the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance issued in May 2013 and updated in November 2014 (the "**Corporate Governance Recommendations**"), the Company has decided that the Chairman of the Board of Directors may not also be the chairman of the Audit Committee and that a majority of the members of the Audit Committee are required to meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations. In addition, at least one member shall have accounting or audit qualifications and between them, the members shall possess such expertise and experience as to provide an updated insight into, and experience in, the financial, accounting and audit aspects of companies with shares admitted to trading and official listing on a regulated market. The Audit Committee shall consist of no less than three members appointed by and among the Board of Directors, including the chairman of the Audit Committee, and is expected to consist of Catherine Moukheibir as chairman, Martijn Kleijwegt and Sten Verland. All of the members of the Audit Committee will meet the independence requirement set out in the Corporate Governance Recommendations. The CFO and the Company's external auditor shall participate in meetings of the Audit Committee if so requested by the Audit Committee and the external auditor shall attend at least one meeting per year or the relevant part hereof where the Executive Management is not present.

Remuneration Committee

The Company's remuneration committee (the "**Remuneration Committee**") shall ensure that the Company maintains a Remuneration Policy for the members of the Board of Directors and the Executive Management which includes the overall guidelines on incentive pay for the Board of Directors and Executive Management in accordance with Section 139 of the Danish Companies Act, and to evaluate and make recommendations for the remuneration of the members of the Board of Directors and the Executive Management.

The Remuneration Committee shall consist of no less than three members appointed by and among the Board of Directors, including Bo Jesper Hansen as chairman, Anders Hedegaard and Rémi Droller. All of the members of the Remuneration Committee will meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations.

Nomination Committee

The Company's nomination committee (the "**Nomination Committee**") shall assist the Board of Directors with ensuring that appropriate plans and processes are in place for nomination of candidates to the Board of Directors, the Executive Management and the board committees. Moreover, the Nomination Committee shall evaluate the composition of the Board of Directors and the Executive Management. This includes making recommendations for nomination or appointment of members of (a) the Board of Directors, (b) the Executive Management and (c) the board committees established by the Board of Directors.

The Nomination Committee shall consist of no less than three members appointed by and among the Board of Directors, including Georges Gemayel as chairman, Martin Bonde and Sten Verland. All of the members of the Nomination Committee will meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations.

Compensation of the Board of Directors

Members of the Board of Directors receive fixed annual fees. Additionally, Orphazyme is open to the practice of share-based remuneration for the members of the Board of Directors as is common among international biotech companies and the Company believes that share-based incentives may be beneficial to the shareholders' long-term interests. The remuneration paid to the Board of Directors will be presented for approval by the Company's shareholders at the annual general meeting. Certain members of the Board of Directors have participated in the Company's pre-IPO warrant programme (for more information, please see "*Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programme*").

In respect of the financial year ending 31 December 2016, the Board of Directors received compensation in the total amount of tDKK 524 for their services. Nanna Lüneborg, Martijn Kleijwegt, Patrick J.H. Krol, Sten Verland and Rémi Droller waived their right to compensation in respect of the financial year 2016.

The Company's extraordinary general meeting has approved a resolution that, subject to completion of the Offering, the members of the Board of Directors for the remainder of the financial year 2017 would receive a prorated share of a fixed annual base fee of EUR 31,500, while the Chairman and Deputy Chairman receive an additional fee of EUR 24,900 and EUR 12,450, respectively. Members of the Audit Committee, the Remuneration Committee and the Nomination Committee will receive a supplementary fee of EUR 6,700, EUR 4,700 and EUR 3,100, respectively, and the chairman of the Audit Committee, the Remuneration Committee and the Nomination Committee will receive a supplementary fee of EUR 13,500, EUR 9,000 and EUR 6,500, respectively. These board fees have been determined based on a benchmark analysis of similar Scandinavian and European biotech companies of comparable size and development stage.

The Company has not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of the Company's Board of Directors or any of its members. No member of the Board of Directors is entitled to any kind of compensation upon resignation as a member of the Board of Directors. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the Board of Directors and has no obligation to do so.

Executive Management

According to article 10.1 of the Company's Articles of Association, the Company's Board of Directors appoints an Executive Management consisting of one to three members. The primary task of the Executive Management is to carry out the day-to-day management of Orphazyme with the support of the Key Employees.

The following table presents an overview of the current members of the Executive Management:

Name	Position	Year of first employment	Year of appointment to current position
Anders Hinsby	CEO	2009 ⁽¹⁾	2010
Anders Vadsholt	CFO	2016	2016

⁽¹⁾ Anders Hinsby initially joined the Company in connection with its foundation in 2009 as a member of the Board of Directors.

The Company believes that both members of the Executive Management possess the professional skills and international experience required for their positions in Orphazyme and to manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

Biographies

Other than as presented below, none of the members of the Executive Management have been members of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or a partner in a partnership outside Orphazyme within the past five years.

Anders Hinsby (full name: Anders Mørkeberg Hinsby, born 1973, Danish nationality) has been CEO since he joined Orphazyme in March 2010. Anders Hinsby is currently a member of the executive management of WoB Holding IVS as well as a member of the board of directors of the trade organization Dansk Biotek and a panel member for Innovationsfonden. In the past five years, Anders Hinsby has been a member of the board of directors of OZ Holding ApS. Anders Hinsby holds a Master of Science in Human Biology and a PhD in Medicine from the University of Copenhagen.

Anders Vadsholt (full name: Anders Fink Vadsholt, born 1969, Danish nationality) has been CFO since he joined Orphazyme in May 2016. Anders Vadsholt is currently owner and a member of the executive management of Alpha Healthcare Investments ApS and Lakeside Invest ApS as well as a partner at Obton Solenergi Sinope Komplementaranpartsselskab. In the past five years, Anders Vadsholt has previously been

a member of the executive management of Copenhagen Innovation Capital Management ApS and TopoTarget A/S (publ) (dissolved by merger), Topotarget UK Limited, TopoTarget GmbH and Topotarget Inc. Anders Vadsholt holds a Bachelor of Science in Corporate Law from the University of Aalborg, an MBA in Finance and Strategy from the University of Melbourne, a Master of Science in Corporate Law and Economics from Copenhagen Business School as well as a Diploma in Basic Pharmaceutical Medicine, Pharmacology and Pathology from LIF.

Compensation of Executive Management

For the financial year ending 31 December 2017, the compensation of the Executive Management consists of a combination of fixed salary, a cash bonus as well as customary benefits in accordance with market standards.

Additionally, the Executive Management have been offered to participate in Orphazyme's share-based long-term incentive programme (for more information, please see "*Incentive Programmes—Long-term incentive programme (the "LTIP")*"). The Executive Management have participated in the Company's pre-IPO warrant programme (for more information, please see "*Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programme*").

The Executive Management may receive a performance-based cash bonus of up to 33% of their respective fixed annual salaries for the financial year 2017.

The Executive Management is at all times required to hold a minimum amount of Shares in the Company equal to their respective annual fixed salaries.

The Executive Management are, subject to certain conditions, entitled to an extraordinary takeover retention bonus amounting to 12 months' fixed salary, provided that they remain employed by the Company and are not under notice on the first anniversary following completion of a public takeover bid for the Shares of the Company resulting in a change of control.

The following table presents an overview of the compensation booked by Orphazyme to the Executive Management in respect of the financial year 2016:

tDKK	Anders Hinsby	Anders Vadsholt ⁽¹⁾
Salaries and other remuneration	1,776	670
Cash bonus	335	50
Share-based payments	—	—

⁽¹⁾ Anders Vadsholt joined the Company as interim CFO in May 2016 and was promoted to CFO in October 2016.

The fixed salaries of the members of the Executive Management are scheduled to increase in order to be competitive and comparable with similar publicly listed biotech companies. As of Admission, the fixed annual salaries of the CEO and CFO will be tDKK 2,126 and tDKK 1,603, respectively. The fixed salaries and cash bonuses of the Executive Management have been determined based on a benchmark analysis of similar Scandinavian and European biotech companies of comparable size and development stage.

Orphazyme has not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of the Executive Management.

The CEO and CFO are, under their respective service contracts, currently entitled to a notice period of 12 months if the employment is terminated by the Company. Subject to certain conditions, the Company may terminate the employment of the CEO and CFO with three months' notice in case of long-term illness. The CEO and the CFO may terminate the employment with six months' notice. The CEO and CFO are not entitled to any agreed severance pay. The CEO and CFO are not covered by a pension scheme. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the Executive Management and has no obligation to do so.

The CEO and CFO are subject to a non-competition clause and a non-solicitation clause for a period of 12 months after expiry of the notice period. The CEO and the CFO are entitled to compensation for undertaking the clauses corresponding to 100 % and 60% of the fixed salary, respectively.

Key Employees

The Key Employees are employed by Orphazyme with responsibility for their functional areas.

The following table presents an overview of Orphazyme's current Key Employees:

Name	Position	Year of first employment	Year of appointment to current position
Thomas Blaettler	Chief Medical Officer	2016	2016
Thomas Kirkegaard Jensen	Chief Scientific Officer	2009 ⁽¹⁾	2010

⁽¹⁾ Thomas Kirkegaard Jensen joined the Company as CEO in 2009 and was made CSO in 2010.

Biographies

Other than as presented below, none of the Key Employees have been members of the administrative, management or supervisory bodies of a company or a partnership or a partner in a partnership outside Orphazyme within the past five years.

Thomas Blaettler (born 1967, Danish and Swiss nationalities) has been CMO, since he joined Orphazyme in November 2016. Thomas Blaettler has previously been PD Neuroscience Group Medical Director at F. Hoffmann-La Roche Ltd. Thomas Blaettler holds a Doctorate in Medicine from the University of Zürich and a Medical School Certificate Swiss State Examination from the Medical School of the University of Zürich and is a board certified neurologist by the Swiss Medical Association (the Foederation Medicorum Helveticorum).

Thomas Kirkegaard Jensen (born 1977, Danish nationality) has been CSO, since he joined Orphazyme in June 2009. Thomas Kirkegaard Jensen is currently a member of the executive management of Dare to Dream IVS and is an expert reviewer for the European Research Council and is a member of the advisory board for the Rare Disease Report. In the past five years, Thomas Kirkegaard Jensen has been a member of the board of directors and executive management of OZ Holding ApS and vice-chairman of the national Orphan Disease Council. Thomas Kirkegaard holds a Bachelor of Science in Biochemistry, a Master of Science in Human Biology and a PhD in Medicine from the University of Copenhagen.

Compensation of Key Employees

For the financial year ending 31 December 2017, the compensation of the Key Employees consists of a combination of fixed salary, cash bonus as well as customary benefits in accordance with market standards. Additionally, the Key Employees have been offered to participate in Orphazyme's share-based long-term incentive programme (for more information, please see "*Incentive Programmes—Long-term incentive programme (the "LTIP")*"). The Key Employees have participated in the Company's pre-IPO warrant programme (for more information, please see "*Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programme*").

The Key Employees may receive a performance-based cash bonus of up to 33% of their respective fixed annual salaries for the financial year 2017.

The Key Employees are at all times required to hold a minimum amount of Shares in the Company equal to their respective annual fixed salaries.

The Key Employees are, subject to certain conditions, entitled to an extraordinary takeover retention bonus amounting to 12 months' fixed salary, provided that they remain employed by the Company and are not under notice on the first anniversary following completion of a public takeover bid for the Shares of the Company resulting in a change of control.

For the financial year ending 31 December 2016, the Key Employees received compensation, which consisted of a fixed salary and pension contributions in the aggregate amount of tDKK 1,902, a cash bonus in the aggregate amount of tDKK 357 as well as customary benefits in accordance with market standards.

The fixed salaries of the Key Employees are scheduled to increase in order to be competitive and comparable with similar publicly listed biotech companies. As of Admission, the aggregate fixed annual salaries of the CSO and CMO will be a total of tDKK 3,581. The fixed salaries and cash bonuses of the Key Employees have been determined based on a benchmark analysis of similar Scandinavian and European biotech companies of comparable size and development stage.

Orphazyme has not granted any loan, issued any guarantees or undertaken any other similar obligations to or on behalf of the Key Employees.

The Company may currently terminate the employment of its Key Employees with notices of six and eight months, respectively, and the Key Employees may terminate their respective positions with the Company with three to four months' notice. Subject to certain conditions,

the Company may terminate the employment of the Key Employees with one month's notice in case of long-term illness. None of the Key Employees are entitled to agreed severance pay upon termination of employment. However, after having been employed for 12 or 17 years, respectively, the Key Employees are entitled to statutory severance pay of one or three months' salary pursuant to the Danish Consolidated Act no. 81 of 3 February 2009 on salaried employees, as amended. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the Key Employees and has no obligation to do so.

The CMO is subject to a combined non-competition and non-solicitation clause for a period of 6 months after expiry of the notice period. As compensation for undertaking the clauses, the CMO is entitled to a monthly compensation amounting to 60 % of the salary. Subject to certain conditions, the compensation will be reduced, e.g. if the CMO takes up other suitable employment. The Company may terminate the clauses with one month's notice.

The CSO is subject to a non-competition clause and a non-solicitation clause for a period of 12 months after expiry of the notice period. As compensation for undertaking the clauses, the CSO is entitled to an agreed monthly compensation amounting to 75 % of the salary. Subject to certain conditions, the compensation will be reduced, e.g. if the CSO takes up other suitable employment. The Company may terminate the clauses with one month's notice.

Under Danish mandatory law, non-competition clauses cannot be enforced after expiry of the notice period, if termination is initiated by the Company without the Key Employee in question having given reasonable cause for the dismissal.

Incentive Programmes

Orphazyme's current incentive programmes comprise a short-term performance-based cash bonus programme and a long-term share-based incentive programme to be implemented subsequent to Admission. As of the date hereof, Orphazyme has a pre-IPO warrant programme in place, which will be discontinued in connection with the Offering (subject to completion thereof).

In accordance with Section 139 of the Danish Companies Act, the Company has adopted a remuneration policy, including overall guidelines on incentive pay, for the Board of Directors and Executive Management, which has been approved by the general meeting. Any future amendments to the remuneration policy will be presented to the general meeting for approval. The remuneration policy is available on the Company's website.

Short-term incentive programme (the "STIP")

The Executive Management and Key Employees are eligible to receive an annual performance-based cash bonus subject to certain predefined corporate and individual goals as determined by the Board of Directors on an annual basis. These predefined goals may include financial and/or operational targets, e.g. related to financing, working capital needs, organizational development as well as pre-clinical and clinical development. A cash bonus received under the STIP may not exceed 100% of the annual fixed salary of the participants. For the financial year 2016, Orphazyme expensed tDKK 743 on cash bonuses for the Executive Management and Key Employees.

Long-term incentive programme (the "LTIP")

In connection with and subject to completion of the Offering, the Executive Management and Key Employees have been offered to subscribe for Offer Shares ("**Investment Shares**") at the Offer Price for a maximum amount corresponding to approximately 15% (CMO) and 20% (CEO, CFO and CSO) of their respective current annual base salaries. The Board of Directors may decide to offer other current or new employees of Orphazyme to participate in the LTIP. A loan facility with Danske Bank A/S is being made available in order to facilitate the Executive Management and Key Employees' subscription for Investment Shares as part of the LTIP.]

The participants may be allocated a number of Shares ("**Performance Shares**") at a price per Performance Share of DKK 1 at the end of a vesting period of four years from the date of Admission. The number of Performance Shares shall be proportional to the potential increase in the price of the Shares at the time of vesting compared to the Offer Price. The potential increase in the price of the Shares will be calculated as the volume weighted average share price as quoted on Nasdaq Copenhagen during the 10 trading days preceding the vesting date (being the fourth anniversary following Admission to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen). The maximum allocation of Performance Shares will be six (CEO) and four (CFO, CMO and CSO) times the number of Investment Shares subscribed for in connection with the Offering. Performance Shares will be allocated on a linear scale with maximum allocation triggered by an 80% increase in the price of the Shares at the time of vesting, whereas no Performance Shares will be allocated, if the price of the Shares has increased 20% or less at the time of vesting. Additionally, vesting is inter alia subject to the participants having maintained ownership of their Investment Shares and continued employment at the time of vesting.

In order to also promote a short-term incentive for the participants to retain their employment with Orphazyme, they may be allocated a number of Shares ("**Matching Shares**") at a price per Matching Share of DKK 1 in connection with the first anniversary following Admission. The number of Matching Shares shall be equal to the number of Investment Shares subscribed for in connection with the Offering and vesting will be subject to the participants having maintained ownership of their Investment Shares and continued employment at the time of vesting.

The Matching Shares and Performance Shares may vest on an accelerated basis in connection with a public takeover bid for the Shares (subject to the vesting conditions of the LTIP being satisfied at such time). Furthermore, the Board of Directors may at its sole discretion decide to accelerate vesting under other special circumstances, e.g. in connection with a merger, demerger or delisting.

The number of Matching Shares and Performance Shares may be adjusted in connection with certain changes to the capital structure of Orphazyme, e.g. capital increases below market value (subject to certain exceptions, e.g. capital increases made in connection with share-based incentive programmes).

The aggregate value of the LTIP is dependent on a number of factors, e.g. the level of investment by the participants, the Offer Price and the price of the Shares at the time of vesting. Assuming maximum investment by the participants and maximum allocation of Matching Shares and Performance Shares at the respective vesting dates, a maximum of 18,956 Matching Shares and 87,628 Performance Shares would be allocated to the current participants in the LTIP (assuming an Offer Price at the mid-point of the Offer Price Range).

Orphazyme's obligation to deliver Matching Shares and Performance Shares under the LTIP may be covered by a variety of means, e.g. Shares held in treasury by the Company accumulated through share buy-backs, or directed issues of Shares and/or bonus Shares.

The LTIP will be treated as an equity-settled share-based incentive programme and expensed over the four-year vesting period.

IPO cash bonus

Subject to completion of the Offering, all employees of Orphazyme (including the Executive Management and Key Employees) may be eligible to receive a cash bonus corresponding to 10% of their respective annual base salaries (excluding pension contributions). The cash bonus is subject to the success of the IPO as determined by the Board of Directors. The aggregate value of the cash bonus is expected to be approximately DKK 2.9 million (excluding social costs).

Pre-IPO warrant programme

A warrant programme was introduced in September 2010 with the purpose of aligning the interests of the participants and the shareholders (the "**2010 Warrant Programme**"). As of the date hereof, a total of 462,701 warrants have been issued and made available for allocation under the 2010 Warrant Programme to the Executive Management, Key Employees, certain other of Orphazyme's employees, certain members of the Board of Directors and certain external consultants from September 2010 to September 2015. These warrants have been allocated according to a specific allocation scheme subject to continued employment or other relevant affiliation with Orphazyme, as the case may be. As of the date hereof, all warrants have been allocated under the 2010 Warrant Programme. Each warrant entitles the holder of the warrant to subscribe for one Share at a price of DKK 44 per Share.

In March 2017, another warrant programme was introduced on materially the same terms as the 2010 Warrant Programme, however, with an adjusted exercise price in order to adjust the warrant programme to the changes in Orphazyme's capital structure (the "**2017 Warrant Programme**"). As of the date hereof, a total of 700,051 warrants have been issued and made available for allocation under 2017 Warrant Programme to the Executive Management, Key Employees, certain other of Orphazyme's employees and certain members of the Board of Directors during 2017. As of the date hereof, all warrants have been allocated under the 2017 Warrant Programme. In connection with the Offering, an additional 130,541 warrants have been issued and made available for allocation on an accelerated basis to certain members of the Board of Directors, Executive Management and Key Employees as an IPO bonus (the "**IPO Warrant Programme**"). The IPO Warrant Programme has been introduced on materially the same terms as the 2017 Warrant Programme with allocation of the IPO Warrant Programme being subject to completion of the Offering and, thus, not subject to a specific allocation scheme. Each warrant entitles the warrant holder to subscribe for one Share at a price of DKK 1 per Share.

According to the terms and conditions of the 2010, 2017 and IPO Warrant Programmes, an exercise window of 10 working days has been triggered in connection with the Offering during which all allocated warrants may be exercised amounting to a total of 1,293,293 warrants ("**Pre-IPO Warrants**"). Pre-IPO warrants that are not exercised within the exercise period will lapse without further compensation. Upon exercise of Pre-IPO Warrants allocated under the 2017 Warrant Programme, the warrant holder's right to exercise warrants allocated under the 2010 Warrant Programme, if any, will be reduced accordingly and vice versa. For this reason and as 86,181 Pre-IPO Warrants (of which 36,373 warrants are still deemed exercisable pursuant to their terms) under the 2010 Warrant Programme are exempt from the aforementioned reduced right of exercise, the maximum nominal capital increase resulting from the exercise of the Pre-IPO Warrants is limited to

DKK 866,965. The capital increase related to exercise of Pre-IPO Warrants, if any, is expected to take place in connection with settlement of the Offering, i.e. on or around the Settlement Date being 21 November 2017.

The terms governing the 2010, 2017 and IPO Warrant Programmes are attached to the Articles of Association and available on the Company's website.

Statement on Past Records

During the past five years, none of the members of the Board of Directors, the Executive Management or any of the Key Employees have been (i) convicted of fraudulent offenses; (ii) directors or officers of companies that have entered into bankruptcy, receivership or liquidation, except as set out immediately below; or (iii) subject to any public incrimination and/or sanctions by statutory regulatory authorities (including designated professional bodies), and have not been disqualified by a court from acting as a member of an issuer's board of directors, executive board or supervisory body or being in charge of an issuer's management or other affairs.

Georges Gemayel was chairman of Vascular Magnetics Inc., when it was dissolved in 2014 and chairman of Epitherapeutics ApS until 2015, when the company was dissolved following merger and Syndexa Pharmaceuticals Inc. until 2012 (dissolved in 2013). Georges Gemayel was a member of the board of directors of NPS Pharmaceuticals Inc. until 2015, when the company was dissolved following merger; Raptor Pharmaceuticals Corp. until 2016, when the company was dissolved following merger; and Prosensa N.V. until 2015, when it was dissolved following merger.

Anders Hedegaard was chairman of the board of directors of Scanning Technology A/S, when it was dissolved following merger in August 2015.

Anders Vadsholt was a member of the executive management of Topotarget A/S (publ), when it was dissolved following merger in July 2014.

Bo Jesper Hansen was chairman of the board of directors of Topotarget A/S (publ), when it was dissolved by merger in July 2014 and a member of the board of directors of Hyperion Therapeutics Inc. until 2015 (dissolved following acquisition) and Gambro AB until December 2013 (dissolved following acquisition).

Martijn Kleijwegt was a member of the board of directors of Prosensa N.V. until 2015, when the company was dissolved following merger.

Martin Bonde was a member of the executive management of Epitherapeutics ApS, when it was dissolved following merger in 2015.

Nanna Lüneborg was a member of the board of directors of Pcovery ApS until February 2016. The company is currently undergoing voluntary liquidation.

Patrick J.H. Krol was a member of the board of directors of Aquapharm Biodiversity Ltd, until 2013 (dissolved following merger in 2014) as well as a member of the board of directors of T-BBB Technologies BV until 2015 (currently undergoing liquidation).

Sten Verland was chairman of the board of directors of Action Pharma af 22. Februar 2012 A/S, when it was dissolved by voluntary liquidation in May 2013; a member of the board of directors of P/S Sunstone Biomedicinsk Venture III, which is currently undergoing voluntary liquidation in January 2001; Sunstone LSV & Co. Special Limited Partner III Holding ApS, when it was dissolved following merger in December 2014; Biovision A/S, when it was dissolved following declaration of payments in November 2014; Scanbur Corporation ApS, when it was dissolved following merger in December 2014; Scanbur Technology ApS, when it was dissolved following merger in December 2014; Scanbur Research ApS, when it was dissolved following merger in December 2014; NsGene A/S, when it was dissolved by voluntary liquidation in May 2017; member of the executive management of Sunstone LSV Partners Holding III ApS, when it was dissolved following declaration of payments in January 2015; Sunstone LSV Partners & Co. Holding III ApS, when it was dissolved following declaration of payments in January 2015; Sunstone LSV Special Limited Partner III Holding ApS, when it was dissolved following merger in December 2014; Sunstone LSV Invest III Holding ApS, when it was dissolved following merger in December 2014; Sunstone LSV & Co. Invest III Holding ApS, when it was dissolved following merger in December 2014 and Sunstone LSV Partners Holding III ApS, when it was dissolved by voluntary liquidation in January 2015.

Statement on Conflicts of Interest

There are no family ties among the members of the Board of Directors, the Executive Management or any of the Key Employees.

With the exception of the members of the Board of Directors, Martin Kleijwegt, Nanna Lüneborg, Patrick J.H. Krol, Rémi Droller and Sten

Verland, the Company is not aware of any member of the Board of Directors, or the Executive Management or any of the Key Employees having been appointed to their current position pursuant to an agreement or understanding with the major shareholders, customers, suppliers or other parties.

None of the members of the Board of Directors, or the Executive Management or any other Key Employees have conflicts of interest with respect to their duties as members of the Board of Directors, or the Executive Management or as Key Employees except for the members of the Board of Directors, Martin Kleijwegt, Nanna Lüneborg, Patrick J.H. Krol, Rémi Droller and Sten Verland, for the reasons set out in the paragraph above.

None of the members of the Board of Directors, the Executive Management or the Key Employees have positions in other companies which could result in a conflict of interest vis-à-vis such companies, either because Orphazyme has an equity interest in such company or because Orphazyme and the company concerned have an ongoing business relationship, except as disclosed under "*Related Party Transactions*". However, Orphazyme may do business in the ordinary course with companies in which members of the Board of Directors, or the Executive Management, or the Key Employees may hold positions as directors or officers.

It follows from the Rules of Procedure of the Company's Board of Directors and the Danish Companies Act that a member of the Board of Directors or the Executive Management shall not participate in the preparation, discussions or the decision-making process concerning an agreement between the Company and the member in question or concerning legal proceedings between the member in question and the Company or an agreement between the Company and any third party or legal proceedings brought against any third party if the member in question has a significant interest therein that may conflict with its interests.

Description of Internal Control and Financial Reporting Procedures

The Board of Directors, the Audit Committee and the Executive Management are ultimately responsible for Orphazyme's risk management and internal controls in relation to its financial reporting, and approve Orphazyme's general policies in that regard. The Audit Committee assists the Board of Directors in overseeing the reporting process and the most important risks involved in this respect. The Executive Management are responsible for the effectiveness of the internal controls and risk management and for the implementation of such controls aimed at mitigating the risk associated with the financial reporting.

Orphazyme has internal control and financial reporting procedures aimed at enabling it to monitor its performance, operations, funding and risk. While Orphazyme continues to improve its procedures and internal control, including documentation of the internal control systems, Orphazyme believes that its reporting and internal control systems enable it to be compliant with disclosure obligations applying to issuers of shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. Orphazyme's internal control and financial reporting procedures include, among other things:

- Monthly financial information, including income statement, balance sheet, cash flow results and actual amounts compared with budgeted performance, latest forecast and explanations of any material deviations. The monthly financials are reported to the Executive Management;
- Monthly highlight reports, including key performance indicators for each project in the pipeline and general corporate activities on actual performance compared with budgeted performance and previous year's performance and explanations of any material deviations. The monthly highlights are reported to the Executive Management and discussed at monthly review sessions with project management supervising the progress of each project in the pipeline;
- Monthly, clinical development meetings are held between project leaders and CMO and CFO where significant changes to projects are discussed. Significant changes are approved in accordance with defined level-of-authority.
- Quarterly detailed review of accruals for clinical trials relating to activities performed by CROs and other external vendors, especially in respect of the sIBM, ALS, NPC and Gaucher disease programs by project management and the CFO.
- Liquidity management is executed on a daily basis, with a view to securing the Company's required liquidity through appropriate cash management, and maintaining adequate liquidity reserves at any time. As part of the liquidity management, the Company applies controls regarding cash disbursements based on a defined level-of-authority; and
- Centralised planning processes including a centrally driven budget process with bottom-up input from all project managers responsible for the individual product programs and from Executive Management in respect of corporate activities, updated "full year estimates" and, from 2017, the introduction of a "36 months rolling forecast process"; and
- On a quarterly basis, a detailed reporting of financial information and project development is reported to the Board of Directors.

External audit

Orphazyme's independent auditors are appointed for a term of one year by the shareholders at the Company's annual general meeting upon recommendation from the Audit Committee. The Board of Directors assesses the independence and competencies and other

matters pertaining to the auditors. The framework for the auditors' compensation and duties, including audit and non-audit tasks, is agreed annually between the Board of Directors and Orphazyme's auditors based on recommendation from the Audit Committee. Orphazyme has regular dialogue and exchange of information with its auditors.

Corporate Governance

The Company is committed to exercising good corporate governance at all times and the Board of Directors will regularly assess rules, policies and practices according to the Corporate Governance Recommendations. Nasdaq Copenhagen has incorporated the Corporate Governance Recommendations in the Rules for issuers of shares of 3 July 2016 (the "**Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen**"). Accordingly, as a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, the Company will be required to comply with or explain deviations from the Corporate Governance Recommendations as also required pursuant to Section 107b of the Danish Consolidated Act no. 1580 of 10 December 2015 on financial statements.

In connection with the Offering and with effect from the Admission, the Board of Directors has prepared a statutory statement on corporate governance that reflects the compliance of the Company with each of the Corporate Governance Recommendations. The Company intends to comply with the Corporate Governance Recommendations in all material respects except that the Company has opted to deviate from the Corporate Governance Recommendations in the following areas:

- For the time being, the Company has decided only to publish half-yearly financial reports, as the Company is still in a developmental phase until potential commercialisation of its product candidates. Accordingly, the Company does not find it necessary at present to communicate its limited financial performance to investors and other stakeholders on more than a half-yearly basis.
- The Company does not regard age as a deciding factor with respect to the selection and nomination of candidates for the Board of Directors or the performance of the individual board members. The Company believes that the annual performance evaluation of the Board of Directors and the board members' one-year terms are adequate in this respect. Additionally, the Company takes note that this recommendation appears to have been abolished in the most recent proposal for revised Corporate Governance Recommendations expected to enter into force in 2018.
- Share-based compensation, e.g. shares, share options, performance shares or warrants, constitutes a common part of the board remuneration in competing international biotech companies. To remain competitive in the international market and to be able to attract and retain qualified members of the Board of Directors, Orphazyme is open this practice and believes that it may be beneficial to the shareholders' long-term interests.
- The LTIP is currently structured as a one-off four-year incentive programme, i.e. it is not a roll-over programme and does not involve annual grants. The Board of Directors wishes to have flexibility with respect to designing and implementing new share-based incentive schemes adjusted to the needs of the business. However, the Board of Directors is open to introducing a share-based incentive programme involving annual grants at a future point in time.
- As members of the Board of Directors are elected for a term of one year, the Company finds that any share-based instruments that are granted to members of the Board of Directors should have a maturity of one year from the date of allocation.
- Under LTIP, the participants may be granted a number of Matching Shares on the first anniversary following the IPO, subject to continued employment and a specific minimum shareholding at such time. Accordingly, the Matching Shares have a maturity of less than three years. The Matching Shares are intended to promote short-term retention of the participants and act as a bridge until potential vesting of the Performance Shares after a four-year performance period.

The Company's corporate governance practices are also accounted for in the statutory statement on corporate governance, which is available on the Company's website.

Ownership Structure and Main Shareholders

2017 Capital Structure Adjustment

In preparation of the Offering, the capital structure of Orphazyme has been adjusted by way of a merger of the three previous share classes into one combined with an issue of bonus Shares in order to account for the now abolished preference shares (the **"2017 Capital Structure Adjustment"**). In connection with the 2017 Capital Structure Adjustment, the class B and C preference shares of the Company were converted into Shares on a 1:1 ratio. In order to account for the preferential rights attached to the preference shares, a directed issue of bonus Shares using free reserves of the Company was carried out at par value in favour of the preference shareholders, assuming an Offer Price in the top end of the Offer Price Range. In case the Offer Price is set below the top end of the Offer Price Range, an additional number of bonus Shares will be issued shortly before Admission in favour of the former preference shareholders in order to account for the Offer Price. Assuming an Offer Price at the bottom end of the Offer Price Range, up to 1,621,968 bonus Shares with a nominal value of DKK 1 each will be issued, corresponding to 14.0% of the total share capital and voting rights of the Company as of the date hereof.

Ownership Structure

As of the date hereof, Novo Holdings A/S ("**Novo Holdings**") holds 33.1%; Coöperative Aescap Venture I U.A. ("**Aescap Venture**") holds 15.2%; Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S ("**Sunstone Capital**") holds 15.6%; Orpha Pooling B.V. (a joint venture between LSP V Coöperatieve U.A. ("**LSP**") and ALS Invest) holds 21.0%; FCPI Idinvest Patrimoine n°3, FCPI Idinvest Patrimoine n°4, FCPI Objectif Innovation Patrimoine n°6 and FCPI Objectif Innovation Patrimoine n°7 (together "**Idinvest**") collectively hold 7.2%; and Kurma Biofund II holds 6.6% of the Company's Shares, respectively (together referred to as the "**Main Shareholders**") and UCL Business PLC holds 0.1% and Kansas Life Sciences Development Inc. holds 0.1%. The remaining Shares (1.1%) are indirectly held by the founders of the Company (CSO Thomas Kirkegaard Jensen; CEO Anders Hinsby; Marja Helena Jaattela; and member of the Existing Board of Directors, Martin Rahbek Kornum) through their respective wholly-owned holding companies. As of the date of hereof, the Company's share capital amounts to a nominal value of DKK 11,590,092 divided into 11,590,092 Shares of DKK 1 each, each of which is fully paid. Prior to Admission, up to 866,965 new Shares with a nominal value of DKK 1 each may be issued upon exercise of Pre-IPO Warrants vesting in connection with the Offering. Additionally, upon determination of the Offer Price, but prior to Admission, up to 1,621,968 bonus Shares with a nominal value of DKK 1 each may be issued as part of the 2017 Capital Structure Adjustment.

A total of 1,293,293 Pre-IPO Warrants may be exercised (or lapse if not exercised) in connection with the Offering. As further described in "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programme*", the maximum nominal capital increase resulting from the exercise of the Pre-IPO Warrants is limited to DKK 866,965. The capital increase related to exercise of Pre-IPO Warrants, if any, is expected to take place in connection with settlement of the Offering, i.e. on or around the Settlement Date being 21 November 2017.

At the time of completion of the Offering, the Company will issue a number of new Shares, the number of which will be determined based on gross proceeds of approximately DKK 600 million (excluding the Overallotment Option). Assuming completion of the Offering, the Company's registered share capital will increase by a nominal value of up to DKK 9,375,000 as a result of the issue of Offer Shares (excluding the Overallotment Option). The exact number of Offer Shares will be determined based on a book-building process.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as Cornerstone Investors for a total subscription amount of DKK 230 million, corresponding to approximately 38.3% of the Offering (excluding the Overallotment Option).

The existing Shares issued as of the date hereof will be diluted in connection with the Offering by the issuance of up to 10,781,250 new Shares, corresponding to a nominal value of DKK 10,781,250, assuming full exercise of the Overallotment Option. Following completion of the Offering, the existing Shares issued and outstanding will make up 57.9% of the Company's share capital, assuming full subscription for all new Shares issued in connection with the Offering (including full exercise of the Overallotment Option) as well as exercise of all Pre-IPO Warrants vesting in connection with the Offering, and adjusting for the 2017 Capital Structure Adjustment (assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range and, thereby, an issue of 720,875 bonus Shares prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment). The Company's net capital as of 30 September 2017 was DKK 94,500,000, corresponding to a net book value per Share of DKK 18.5, corresponding to DKK 8.2 per Share based on the Company's capital structure as of the date hereof. The net book value per Share is calculated by dividing the total net capital by the total number of Shares issued. Based on the Company's net capital as of 30 September 2017 and the same assumptions as described above as well as adjusting for the estimated costs related to the Offering, the Company's net book value per Share as of completion of the Offering would be DKK 32.1.

Table of shareholders

The following table sets out the information regarding the Company's ownership structure as at the date hereof; and immediately following the completion of the Offering, assuming exercise of all Pre-IPO Warrants vesting in connection with the Offering.

At an Offer Price at the top end of the Offer Price Range, no additional bonus Shares will be issued as part of the 2017 Capital Structure Adjustment. At an Offer Price at the bottom end of the Offer Price Range, 1,621,968 additional bonus Shares will be issued to the former preference shareholders prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment. Any such issue of additional bonus Shares has been reflected in the following table to the extent relevant.

The information in the table below includes indirect holdings through legal entities (e.g. private holding companies) to the extent relevant. In case the shareholding percentages do not sum to 100% in the following table, this is due to rounding.

Shareholders	Shares held as at the date hereof ⁽¹⁾		Shares held after completion of the Offering, assuming full exercise of the Overallotment Option					
	Number of Shares	%	At an Offer Price at the bottom end of the Offer Price Range		At an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range		At an Offer Price at the top end of the Offer Price Range	
			Number of Shares	%	Number of Shares	%	Number of Shares	%
Novo Holdings	3,830,832	33.1%	4,377,085	17.6%	4,073,611	17.9%	3,830,832	18.2%
Aescap Ventures	1,765,605	15.2%	2,017,802	8.1%	1,877,692	8.2%	1,765,605	8.4%
Sunstone Capital	1,804,405	15.6%	2,062,228	8.3%	1,918,993	8.4%	1,804,405	8.6%
Orpha Pooling B.V. (LSP and ALS Invest)	2,431,672	21.0%	2,758,354	11.1%	2,576,865	11.3%	2,431,672	11.5%
Idinvest	833,362	7.2%	953,815	3.8%	886,897	3.9%	833,362	4.0%
Kurma Biofund II	765,947	6.6%	879,886	3.5%	816,587	3.6%	765,947	3.6%
Kansas Life Sciences Development Inc.	16,691	0.1%	19,016	0.1%	17,724	0.1%	16,691	0.1%
UCL Business PLC	16,578	0.1%	18,874	0.1%	17,598	0.1%	16,578	0.1%
Founders ⁽²⁾	125,000	1.1%	125,000	0.5%	125,000	0.5%	125,000	0.6%
Warrant holders	-	-	866,965	3.5%	866,965	3.8%	866,965	4.1%
New shareholders ⁽³⁾	-	-	10,781,250	43.4%	9,583,333	42.1%	8,625,000	40.9%
Total⁽⁴⁾	11,590,092	100%	24,860,275	100%	22,761,265	100%	21,082,057	100%
Existing Board of Directors⁽⁵⁾								
Georges Gemayel ⁽⁶⁾	-	-	87,758	0.4%	87,758	0.4%	87,758	0.4%
Bo Jesper Hansen ⁽⁷⁾	-	-	91,945	0.4%	85,000	0.4%	79,445	0.4%
Martijn Kleijwegt	-	-	-	-	-	-	-	-
Martin Bonde ⁽⁸⁾	-	-	46,790	0.2%	46,356	0.2%	46,009	0.2%
Martin Rahbek Kornum ⁽⁹⁾	18,750	0.2%	41,476	0.2%	41,476	0.2%	41,476	0.2%
Nanna Lüneborg	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrick J.H. Krol	-	-	-	-	-	-	-	-
Rémi Droller	-	-	-	-	-	-	-	-
Sten Verland	-	-	-	-	-	-	-	-
New Board Members⁽⁵⁾								
Anders Hedegaard	-	-	7,812	0.0%	6,944	0.0%	6,250	0.0%
Catherine Moukheibir	-	-	10,000	0.0%	8,888	0.0%	8,000	0.0%
Executive Management								
Anders Hinsby ⁽¹⁰⁾	18,750	0.2%	206,236	0.8%	205,498	0.9%	204,908	1.0%
Anders Vadsholt ⁽¹¹⁾	-	-	126,556	0.5%	126,000	0.6%	125,556	0.6%
Key Employees								
Thomas Blaettler ⁽¹²⁾	-	-	113,189	0.5%	112,668	0.5%	112,252	0.5%
Thomas Kirkegaard Jensen ⁽¹³⁾	68,750	0.6%	230,285	0.9%	229,729	1.0%	229,285	1.1%

- ⁽¹⁾ Subsequent to the initial steps of the 2017 Capital Structure Adjustment (including an issue of 6,487,882 bonus Shares, assuming an Offer Price at the top end of the Offer Price Range).
- ⁽²⁾ Excluding any Pre-IPO Warrants held or exercised by the founders (as otherwise set out in foot-notes 9, 10 and 13 below) and/or any Investment Shares subscribed for as part of the LTIP (as otherwise set out in foot-notes 10 and 13 below).
- ⁽³⁾ Assuming no exercise of the Overallotment Option, the new shareholders will hold 9,375,000 Shares (40.0%) at the bottom end of the Offer Price Range; 8,333,333 Shares (38.7%) at the midpoint of the Offer Price Range; and 7,500,000 Shares (37.6%) at an Offer Price at top end of the Offer Price Range, respectively.
- ⁽⁴⁾ Assuming no exercise of the Overallotment Option, the Company's total share capital will consist of 23,454,025 Shares at the bottom end of the Offer Price Range; 21,511,265 Shares at the midpoint of the Offer Price Range; and 19,957,057 Shares at an Offer Price at top end of the Offer Price Range, respectively.
- ⁽⁵⁾ It is assumed in the table above that certain members of the Board of Directors participate in the Offering by subscribing for Offer Shares for an amount equal to the interest indications provided by the relevant board members prior to the Offering.
- ⁽⁶⁾ Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Georges Gemayel may exercise a maximum of 87,758 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering.
- ⁽⁷⁾ Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Bo Jesper Hansen may exercise a maximum of 29,445 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering.
- ⁽⁸⁾ Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Martin Bonde may exercise a maximum of 42,884 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering.
- ⁽⁹⁾ Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Martin Rahbek Kornum may exercise a maximum of 22,726 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering. Martin Rahbek Kornum also has an indirect ownership stake in the Company through a wholly-owned holding company.
- ⁽¹⁰⁾ Assuming maximum subscription of Investment Shares as part of the LTIP (i.e. 20% of his current annual base salary). Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Anders Hinsby may exercise a maximum of 180,846 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering. Anders Hinsby also has an indirect ownership stake in the Company through a wholly-owned holding company.
- ⁽¹¹⁾ Assuming maximum subscription of Investment Shares as part of the LTIP (i.e. 20% of his current annual base salary). Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Anders Vadsholt may exercise a maximum of 121,556 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering.
- ⁽¹²⁾ Assuming maximum subscription of Investment Shares as part of the LTIP (i.e. 15% of his current annual base salary). Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Thomas Blaettler may exercise a maximum of 108,502 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering.
- ⁽¹³⁾ Assuming maximum subscription of Investment Shares as part of the LTIP (i.e. 20% of his current annual base salary). Under the 2010 and 2017 Warrant Programmes, Thomas Kirkegaard Jensen may exercise a maximum of 156,535 Pre-IPO Warrants in connection with the Offering. Thomas Kirkegaard Jensen also has an indirect ownership stake in the Company through a wholly-owned holding company.

The Company is not aware of being owned or controlled, directly or indirectly, by others, and the Company is not aware of any agreement that could later result in others taking control over it.

The Main Shareholders

Novo Holdings

Novo Holdings A/S is a limited liability company organized under the laws of Denmark under CVR no. 24257630 with its registered office at Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup, Denmark.

Novo Holdings A/S oversees, invests and manages the assets of the Novo Nordisk Foundation. Besides being the controlling shareholder in the Novo Group companies, including Novo Nordisk A/S and Novozymes A/S, Novo Holdings A/S provides seed and venture capital to development stage companies and takes significant ownership positions in well-established companies within life science, as well as manages a broad portfolio of financial assets.

Aescap Venture

Coöperative Aescap Venture I U.A. is a limited liability cooperative association organised under the laws of the Netherlands, registered under registration number 34257886 with its registered address at Science Park 406, 1098 XH Amsterdam, the Netherlands.

Aescap Venture I is managed by Aescap Venture Management B.V.

Aescap Venture is an investor across the life science sector in Europe.

Sunstone Capital

Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S is organised under the laws of Denmark under CVR no. 30582268 with its registered address at Lautrupsgade 7, 5., 2100 Copenhagen Ø, Denmark. Sunstone Life Science Venture Fund II K/S is managed by Sunstone LSV General Partner II ApS, CVR. no. 30575245.

Sunstone Life Sciences Ventures is an early-stage investor across the life science sector in Europe.

Orpha Pooling B.V.

Orpha Pooling B.V. is a liability liability company organised under the laws of the Netherlands under registration number 67827055 with its registered address at Johannes Vermeer, Plein 9, 1071 DV Amsterdam, the Netherlands. The shareholders of Orpha Pooling B.V. are (i) LSP V Coöperatieve U.A., a cooperative with excluded liability, having its official seat in Amsterdam, the Netherlands, and its registered office address at Johannes Vermeerplein 9, 1071 DV Amsterdam, the Netherlands, registered with the Dutch trade register under number 61888575, and (ii) ALS Invest 2 B.V., a private limited liability company, having its official seat in Amsterdam, the Netherlands, and its

registered office address at Eerste Weteringdwarsstraat 54 E, 1017TP Amsterdam, the Netherlands, registered with the Dutch trade register under number 67804187. LSP V Coöperatieve U.A. is a Dutch closed-end investment fund, which is a subsidiary of LSP Management Group B.V., an experienced healthcare investment firm with offices in Amsterdam, Munich and Boston. ALS Invest 2 B.V. is a special purpose vehicle incorporated for the investment in Orphazyme. ALS Invest 2 B.V. is managed by Sunu Ventures B.V., a Dutch venture capital firm dedicated to support and finance biotech companies that develop drugs and diagnostics for the disease ALS.

Idinvest

Idinvest Partners manages its investment in Orphazyme through the FCPI Idinvest Patrimoine n°3, FCPI Idinvest Patrimoine n°4, FCPI Objectif Innovation Patrimoine n°6 and FCPI Objectif Innovation Patrimoine n°7. Idinvest Partners is a French société anonyme, governed by the laws of France, having its registered office at 117 Avenue des Champs-Élysées, 75 008 Paris, France, registered with the Registry of Trade and Companies of Paris under number 414 735 175. With EUR 8 billion under management, Idinvest Partners is a leading pan-European private equity firm focused on the mid-market segment. Idinvest Partners has developed several complementary areas of expertise including investments in innovative European start-ups, primary, secondary and mezzanine investments in unlisted European companies, and private equity consulting. Founded under the name AGF Private Equity in 1997, Idinvest Partners was formerly part of Allianz until 2010 when it became an independent firm.

Kurma Biofund II

Kurma Biofund II is a fund organised under the laws of France under registration number 510043136 with its registered address at 5-7 rue de Monttessuy, 75007 Paris, France. Kurma Biofund II is managed by Kurma Partners, registration number 510 043 136.

Kurma Partners was founded in July 2009 and is a key European venture capital fund in the life sciences sector, notably through its Kurma Biofund I fund, Kurma Biofund II fund and Kurma Diagnostics acceleration fund. Managing funds totalling over EUR 250 million, Kurma's investment strategy is based both on a selection of the best European companies and on the creation of a portfolio of "proprietary" companies in which Kurma intervenes from their very creation.

Agreements related to the Ownership of Orphazyme

The Main Shareholders have entered into a shareholders' agreement dated 6 January 2015, as amended and supplemented (the "**Shareholders' Agreement**"). This Shareholders' Agreement, other than for certain customary terms inter alia related to confidentiality, will in accordance to its terms cease to have effect upon completion of the Offering.

Related Party Transactions

The Board of Directors, the Executive Management and the Key Employees are considered related parties of the Company as they exercise a significant influence on the Company's operations. Related parties also include such persons' relatives as well as undertakings in which such persons have significant interests. As of the date hereof, the Company is not ultimately controlled by any of its existing shareholders.

Except as set out below, the Company has not undertaken any significant transactions with its Board of Directors, Executive Management, Key Employees, or undertakings outside of Orphazyme in which related parties have significant interests.

During the calendar years 2015 and 2016 and to the date hereof, the Company has made the following transactions with related parties which were all carried out on arm's length terms:

Transactions with Board of Directors, Executive Management and Key Employees

The Company has not had any significant transactions with the members of the Board of Directors, Executive Management or the Key Employees apart from the wages/salaries, pensions and other social security and staff costs in respect of the Executive Management and Key Employees, and board fees and warrants received with respect to the Board of Directors. Reference is also made to notes 5, 6 and 14 of Orphazyme's Audited Financial Statements, as included in this Offering Circular on F-26, F-27 and F-35 - F36, and note 6 of the Interim Financial Statements, as included in this Offering Circular on F-12.

Transactions with the Shareholders and their affiliates

The Company has not had any significant transactions with its existing shareholders or their affiliates apart from the capital increases set out in "*Description of the Shares and share capital—Movement in the share capital*" and the issue of bonus Shares as part of the 2017 Capital Structure Adjustment (see "*Ownership Structure and Main Shareholders*"). Reference is also made to note 10 of Orphazyme's Audited Financial Statements, as included in this Offering Circular on F-30, and notes 3 and 6 of the Interim Financial Statements, as included in this Offering Circular on F-10 and F-12.

Since 30 June 2017, Aescap Venture and Orpha Pooling B.V. (LSP and ALS Invest) have paid DKK 91.3 million receivable from previous capital increases.

In connection with and subject to completion of the Offering, certain members of the Board of Directors, Executive Management and Key Employees have been granted a number of warrants under the 2017 Warrant Programme and a number of warrants under the IPO Warrant Programme on an accelerated basis as an IPO bonus. For further information, please see "*Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programme*".

Description of the Shares and Share Capital

The following is a summary of material information relating to the Company's share capital, including a summary of certain provisions of the Company's Articles of Association dated 2 november 2017, as well as a brief description of certain provisions of the Danish Companies Act. This summary does not purport to be exhaustive and should be read in conjunction with the full text of the Company's Articles of Association as well as in the context of applicable Danish law. See "Annex A—Excerpt of the Articles of Association of the Company".

The Company is a public limited liability company incorporated on 19 June 2009 and later converted into a Danish public limited company in 20 October 2017 and is organised under the laws of Denmark under the name Orphazyme A/S with its registered office at Ole Maaløes Vej 3, DK-2200 Copenhagen N, Denmark. The Company is registered with the Danish Business Authority under company registration (CVR) no. 32266355.

Registered Share Capital

As of the date of this Offering Circular, the Company's share capital had a nominal value of DKK 11,590,092, divided into 11,590,092 Shares of DKK 1 each or multiples thereof. All Shares are issued and fully paid up. The Shares are not divided into share classes, and all Shares have the same rights and rank *pari passu* in respect of voting rights, preemption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the Articles of Association or eligibility to receive dividend or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares shall carry special rights, restrictions or limitations pursuant to the Company's Articles of Association.

Each Share of the nominal value DKK 1 gives the holder the right to one vote at the Company's general meetings.

As of the date hereof, the Company has issued a number of indemnification warrants to certain of its current shareholders (Novo Holdings, Aescap Venture, Sunstone Capital, Idivest and Kurma Biofund II) giving the warrant holders a right to subscribe for the Company's former class C preference shares in case certain contractual warranty claims under the Shareholders' Agreement materialise. According to their terms and conditions, the indemnification warrants will lapse without compensation in connection with Admission. Other than the indemnification warrants and as described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Pre-IPO Warrant Programme", the Company has not issued any securities that are convertible, exchangeable nor have warrants attached other.

Before completion of the Offering, the Company's share capital will have a nominal value of DKK 12,310,967, divided into 12,310,967 Shares of DKK 1 each or multiples thereof, assuming an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range (and thereby an issue of 720,875 bonus Shares prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment), which will all be issued and fully paid up.

Immediately after payment of the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering (excluding the Overallotment Option) and registration of the related capital increase, the Company's registered share capital will have a nominal value of DKK 21,511,265, divided into 21,511,265 Shares of nominal value DKK 1 each, assuming exercise of all Pre-IPO Warrants vesting in connection with the Offering and an Offer Price at the midpoint of the Offer Price Range (and thereby an issue of 720,875 bonus Shares prior to Admission as part of the 2017 Capital Structure Adjustment).

Movement in the Share Capital

The table set forth below presents the development of the Company's share capital from its incorporation until the date hereof.

Date of approval	Transaction type	Share capital before change (DKK)	Share capital change (DKK)	Share capital after change (DKK)	Number of shares after change
19 June 2009	Incorporation of the Company as a private limited company	—	—	125,000	A-shares: 125,000
15 March 2010	Capital increase by cash contribution	125,000	100,000	225,000	A-shares: 125,000 B-shares: 100,000
9 December 2010	Capital increase by cash contribution and debt conversion (50/50)	225,000	204,082	429,082	A-shares: 125,000 B-shares: 304,082
12 May 2011	Capital increase by cash contribution	429,082	136,054	565,136	A-shares: 125,000 B-shares: 440,136
12 July 2011 ⁽¹⁾	Capital increase by cash contribution	565,136	760,204	1,325,340	A-shares: 125,000 B-shares: 1,200,340

29 August 2011 ⁽¹⁾	Capital increase by cash contribution	1,325,340	304,081	1,629,421	A-shares: 125,000 B-shares: 1,504,421
3 April 2013	Capital increase by cash contribution	1,629,421	545,787	2,175,208	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208
6 January 2015 ⁽²⁾	Capital increase by cash contribution and debt conversion	2,175,208	1,042,823	3,218,031	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 1,042,823
12 November 2015	Capital increase by cash contribution	3,218,031	127,724	3,345,755	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 1,170,547
16 September 2016	Capital increase by cash contribution	3,345,755	14,786	3,360,541	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 1,185,333
26 January 2017	Capital increase by cash contribution	3,360,541	534,007	3,894,548	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 1,719,340
26 January 2017	Capital increase by cash contribution	3,894,548	772,022	4,666,570	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 2,491,362
29 June 2017	Capital increase by cash contribution	4,666,570	435,640	5,102,210	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 2,927,002
20 October 2017	Conversion into a public limited liability company	5,102,210	—	5,102,210	A-shares: 125,000 B-shares: 2,050,208 C-shares: 2,927,002
2 November 2017	Consolidation of share classes ⁽³⁾	5,102,210	—	5,102,210	5,102,210
2 November 2017	Issue of bonus Shares ⁽³⁾	5,102,210	6,487,882	11,590,092	11,590,092

⁽¹⁾ As corrected with the Danish Business Authority on 9 April 2013.

⁽²⁾ DKK 827,165 of the capital increase was paid for in cash and DKK 215,658 was paid for by debt conversion.

⁽³⁾ In connection with the 2017 Capital Structure Adjustment involving a 1:1 consolidation of the then existing share classes, a number of bonus Shares were issued in order to account for the preferential rights attached thereto. For a further description of the 2017 Capital Structure Adjustment, please see *"Ownership Structure and Main Shareholders—2017 Capital Structure Adjustment"*.

Authorisation to Increase the Share Capital

The Board of Directors has pursuant to the Articles of Association been granted authorisation to increase the Company's share capital.

In accordance with article 3.1 of the Articles of Association, the Board of Directors is, until 31 December 2017, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues of new Shares without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 9,400,000. The capital increase shall take place at market price as determined through a book-building process and shall be effected by cash payment. See also *"The Offering—Authorisation"*.

In accordance with article 3.2 of the Articles of Association, the Board of Directors is, until 31 December 2017, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues of new Shares without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 1,500,000 for purposes of the Overallotment Option. The capital increase shall take place at the Offer Price and shall be effected by cash payment. See also *"The Offering—Authorisation"*.

In accordance with article 3.3 of the Articles of Association, the Board of Directors is, until 2 November 2017, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 1,700,000 in connection with a directed issue of bonus Shares to one or more shareholders. The capital increase shall take place at par value. See also *"Ownership Structure and Main Shareholders—2017 Capital Structure Adjustment"* regarding the reorganisation of Orphazyme's previous share capital structure.

In accordance with article 3.4 of the Articles of Association, the Board of Directors is, until 2 November 2022, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues of new Shares without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 5,000,000. The capital increase shall take place at market price and may be effected by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash.

In accordance with article 3.5 of the Articles of Association, the Board of Directors is, until 2 November 2022, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 1,300,000 in connection with the issue of new Shares to members of the Board of Directors, executives and/or employees of the Company. The new Shares shall be issued against cash payment at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price.

In accordance with article 3.6 of the Articles of Association, the Board of Directors is, until 2 November 2022, authorised to increase the share capital of the Company in one or more issues without preemption rights for the existing shareholders of the Company by up to a nominal amount of DKK 15,750,000 in connection with issues of bonus Shares, and/or directed issues of new Shares effected by cash payment, to Kansas Life Sciences Development Inc. and UCL Business PLC (or entities designated by them), respectively. The capital increase shall take place at par value. The value of such new Shares to be issued can in any case not exceed a maximum of USD 2.5 million with a fixed exchange rate of DKK 6.30 per 1 USD based on the average closing price of the Company's Shares on Nasdaq Copenhagen for the 30 days immediately prior to the date of issuance.

The capital increase shall take place at market price and may be effected by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash. Shares issued pursuant to the Board of Directors' authorisations shall be fully paid up, shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the holder's name in the Company's register of shareholders, shall be negotiable instruments and shall in every respect carry the same rights as the existing Shares. The Board of Directors is authorised to lay down the terms and conditions for capital increases pursuant to the above authorisations.

Authorisation to Acquire Treasury Shares

The Board of Directors is authorised in the period until 2 November 2022 to approve the acquisition of treasury shares, on one or more occasions, with a total nominal value of up to 10% of the share capital of the Company from time to time after completion of the Offering, subject to the Company's holding of treasury shares after such acquisition does not exceed 10% of the Company's share capital. The consideration may not deviate more than 10% from the official price quoted on Nasdaq Copenhagen at the time of acquisition.

The Company does not hold any treasury shares as of the date hereof.

General Meetings and Voting Rights

The Company's general meetings shall be held in the Capital Region of Denmark.

The Company's annual general meeting shall be held each year in due time for the audited and approved annual report to be received by the relevant authorities before the applicable statutory time limit. Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual general meeting, the Company shall publish the date of the general meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included in the agenda.

Extraordinary general meetings shall be held when determined by the Board of Directors or requested by the Company's auditor. Furthermore, the Board of Directors shall convene an extraordinary general meeting within two weeks of receipt of a written request from shareholders representing no less than 5% of the share capital containing specific proposals for the business to be transacted at such extraordinary general meeting.

General meetings shall be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. The notice shall be published on the Company's website. Furthermore, a notice of the general meeting shall be sent electronically to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have requested such notice.

In accordance with Danish law, the notice shall specify the time and place of the general meeting and the agenda containing the business to be transacted at the general meeting. If a proposal to amend the Articles of Association is to be considered at the general meeting, the main contents of the proposal shall be specified in the notice.

The Company's general meetings shall be held in English. The Board of Directors may decide to offer simultaneous interpretation into Danish. Documents prepared in connection with or following a general meeting shall be in English and, to the extent required by law or if decided by the Board of Directors, in Danish.

Annual reports shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

Every shareholder is entitled to have specific business transacted at the general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Board of Directors not later than six weeks before the date of the general meeting.

The right of a shareholder to attend a general meeting and to vote is determined by the Shares held by the shareholder at the record date. The record date is one week before the general meeting. The Shares held by each shareholder are determined at the record date based on the number of Shares held by that shareholder as registered in the Company's register of shareholders and any notification of ownership received by the Company for the purpose of registration in its register of shareholders, but which have not yet been registered.

At the general meeting each Share of the nominal value of DKK 1 shall carry one vote.

A shareholder who is entitled to attend the general meeting pursuant to the Articles of Association and who wants to attend the general meeting shall request an admission card no later than three days prior to the date of the general meeting. A shareholder may, subject to having requested an admission card in accordance with the Company's Articles of Association, attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.

The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws. The Board of Directors may be appointed as proxy. A shareholder who is entitled to participate in the general meeting according to the Articles of Association may vote by postal vote in accordance with the Danish Companies Act. Such postal votes shall be received by the Company no later than the business day before the general meeting. Postal votes cannot be withdrawn.

In accordance with Danish law, the notice shall specify the time and place of the general meeting and the agenda containing the business to be transacted at the general meeting. If a proposal to amend the Articles of Association is to be considered at the general meeting, the main contents of the proposal shall be specified in the notice.

Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association

Resolutions at general meetings shall be passed by a simple majority of votes cast, unless otherwise prescribed by law or by the Articles of Association.

Adoption of changes to the Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the resolution is adopted by at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, unless applicable laws prescribe stricter or less strict adoption requirements or applicable laws confer specific authority to the Board of Directors or other bodies.

The provisions in the Articles of Association relating to a change of the rights of shareholders or a change to the capital are not more stringent than required by the Danish Companies Act.

Registration of Shares

The Shares will be delivered in book-entry form through allocation to accounts with VP Securities through a Danish bank or other institution authorised as custodian.

The Shares are issued in dematerialised form through VP Securities. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 Copenhagen S, Denmark.

The Shares shall be fully paid up, issued in the name of the holder and recorded in the holder's name, in the Company's register of shareholders through the holder's custodian bank. The Company's register of shareholders is kept by VP Services A/S, registration (CVR) no. 30201183.

Transfer of Shares

The Shares are negotiable instruments, and no restrictions under Danish law apply to the transferability of the Shares. See "*Selling Restrictions*" and "*Transfer Restrictions*" for certain restrictions applicable to the Offer Shares.

Preemption Rights

Under Danish law, the Company's shareholders generally have preemption rights if the general meeting of the Company resolves to increase the share capital by cash payment. However, the preemption rights of the shareholders may be derogated by a majority compris-

ing at least 2/3 of the votes cast and of the share capital represented at the general meeting if the share capital increase is made at market price. The Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues at market price without preemption rights to the Company's shareholders. See "*—Authorisation to Increase the Share Capital*".

The exercise of preemption rights may be restricted for shareholders resident in certain jurisdictions, including but not limited to the United States, Canada, Japan and Australia, unless the Company decides to comply with applicable local requirements.

The Company intends to evaluate at the time of any issue of Shares subject to preemption rights or in a rights offer, as the case may be, the cost and potential liabilities associated with complying with any local requirements, as well as the indirect benefits to the Company of enabling the exercise of non-Danish shareholders of their preemption rights to Shares or participation in any rights offer, as the case may be, and any other factors considered appropriate at the time, and then to make a decision as to whether to comply with any local requirements. No assurances are given that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the U.S. or elsewhere so as to enable the exercise of such holders' preemption rights or participation in any rights offer.

Redemption and Conversion Provisions

Except as provided for in the Danish Companies Act, see "*The Danish Securities Market—Mandatory Redemption of Shares*", no shareholder is under an obligation to have his Shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

Dissolution and Liquidation

In the event of dissolution and liquidation, the Company's shareholders are entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of the Company's creditors.

Indication of Takeover Bids

No takeover offers have been made by any third party in respect of the Shares during the past or current financial year.

The Articles of Association do not contain provisions that are likely to have the effect of delaying, deferring or preventing a change in control of the Company. Consistent with the Corporate Governance Recommendations, the Board of Directors has adopted a set of guidelines for handling of takeover bids.

Disclosure of Information

The Board of Directors has adopted a set of internal rules aiming, inter alia, to ensure that the disclosure of information complies with the applicable stock exchange regulations and rules applicable to the Company's securities listed on regulated markets. All company announcements are published via Nasdaq Copenhagen and can subsequently be accessed from the Company's website. All company announcements will be published in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish. The annual report and any interim reports will be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish. Investor presentations and/or telephone conferences are expected to be held following the publication of each interim and annual report to provide participants the opportunity to ask questions to the Executive Management. Audiocasts of such presentations will subsequently be available on the Company's website. Investors may also contact the Company's investor relations department to obtain additional information subject to any restrictions under applicable law.

Taxation

Danish Tax Considerations

The following is a summary of certain Danish income tax considerations relating to an investment in the Shares. The Temporary Purchase Certificates are from a Danish tax perspective evidence of a corresponding Share and each Temporary Purchase Certificate will automatically be exchanged into a Share when the Shares have been listed in the permanent ISIN in VP Securities. The Danish National Tax Board (in Danish: Skatterådet) has in a binding tax ruling of 30 August, 2016, confirmed that a temporary purchase certificate from a tax perspective shall be regarded as a share (and not as a financial instrument). Consequently, the exchange of the Temporary Purchase Certificates into Shares is not regarded as a disposal of shares. Accordingly, the following description of the taxation of Shares is also a description of the taxation of the Temporary Purchase Certificates.

The summary is for general information only and does not purport to constitute exhaustive tax or legal advice. It is specifically noted that the summary does not address all possible tax consequences relating to an investment in the Shares. The summary is based solely upon the tax laws of Denmark in effect on the date of this Offering Circular. Danish tax laws may be subject to change, possibly with retroactive effect. The summary does not cover investors to whom special tax rules apply and, therefore, may not be relevant, for example, to investors subject to the Danish Act on Pension Investment Return Taxation (i.e., pension savings), professional investors, certain institutional investors, insurance companies, pension companies, banks, stockbrokers and investors with tax liability on return on pension investments. The summary does not cover taxation of individuals and companies who carry on a business of purchasing and selling shares. Sales are assumed to be sales to a third party.

Potential investors in the Shares are advised to consult their tax advisers regarding the applicable tax consequences of acquiring, holding and disposing of the Shares based on their particular circumstances. Investors who may be affected by the tax laws of other jurisdictions should consult their tax advisers with respect to the tax consequences applicable to their particular circumstances, as such consequences may differ significantly from those described herein.

Taxation of Danish tax resident shareholders

Sales of shares—individuals

Gains from the sale of shares are taxed as share income at a rate of 27% on the first DKK 51,700 in 2017 (for cohabiting spouses, a total of DKK 103,400) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 51,700 (for cohabiting spouses over DKK 103,400). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income (i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively).

Gains and losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market are calculated as the difference between the purchase price and the sale price. The purchase price is generally determined using the average method which means that each share is considered acquired at a price equivalent to the average acquisition price of all the shareholder's shares in the issuing company.

Losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market can only be offset against other share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market (i.e., received dividends and capital gains on the sale of shares admitted to trading on a regulated market). Unused losses will be offset against a cohabiting spouse's share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market. Any remaining losses after the above deduction can be carried forward indefinitely and offset against future share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market.

Losses on shares admitted to trading on a regulated market may only be set off against gains and dividends on other shares admitted to trading on a regulated market if the Danish Tax Authorities have received certain information concerning the ownership of the shares. This information is normally provided to the Danish Tax Authorities by the securities dealer.

Sale of shares—companies

Tax on the sale of shares by companies is subject to different regimes depending on whether the shares are considered as Subsidiary Shares, Group Shares, Tax-Exempt Portfolio Shares or Taxable Portfolio Shares.

"**Subsidiary Shares**" are generally defined as shares owned by a shareholder holding at least 10% of the nominal share capital of the issuing company.

"**Group Shares**" are generally defined as shares in a company in which the shareholder of the company and the issuing company are subject to Danish tax consolidation or fulfil the requirements for international tax consolidation under Danish law.

“Tax-Exempt Portfolio Shares” are generally defined as shares not admitted to trading on a regulated market owned by a shareholder holding less than 10% of the nominal share capital in the issuing company. Tax-Exempt Portfolio Shares are not relevant in respect of this Offering and will not be described in further detail.

“Taxable Portfolio Shares” are shares that do not qualify as Subsidiary Shares, Group Shares or Tax-Exempt Portfolio Shares.

Gains or losses on disposal of Subsidiary Shares and Group Shares are not included in the taxable income of the shareholder.

Special rules apply in order to prevent avoidance of the 10% ownership requirement through pooling of shareholdings in a holding company. These rules will not be described in further detail.

Capital gains from the sale of Taxable Portfolio Shares are taxable at the corporate income tax rate of 22%. Losses on such shares are generally deductible. Gains and losses on Taxable Portfolio Shares are, as a general rule, calculated in accordance with the mark-to-market principle. According to the mark-to-market principle, each year’s taxable gain or loss is calculated as the difference between the market value of the shares at the beginning and end of the tax year. Thus, taxation will take place on an accrual basis even if no shares have been disposed of and no gains or losses have been realised. If the Taxable Portfolio Shares are sold or otherwise disposed of before the end of the income year, the taxable income of that income year equals the difference between the value of the Taxable Portfolio Shares at the beginning of the income year and the value of the Taxable Portfolio Shares at realisation. If the Taxable Portfolio Shares have been acquired and realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the realisation sum. If the Taxable Portfolio Shares are acquired in the income year and not realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the value of the Shares at the end of the income year.

A change of status from Subsidiary Shares/Group Shares to Taxable Portfolio Shares (or vice versa) is for tax purposes deemed to be a disposal of the shares and a reacquisition of the shares at market value at the time of change of status.

Dividends—individuals

Dividends received by individuals who are tax residents of Denmark are taxed as share income. Share income is taxed at a rate of 27% on the first DKK 51,700 in 2017 (for cohabiting spouses, a total of DKK 103,400) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 51,700 (for cohabiting spouses over DKK 103,400). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income (i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively).

Dividends paid to individuals are generally subject to 27% withholding tax.

Dividends—companies

Dividends received on Taxable Portfolio Shares are subject to the standard corporate tax rate of 22% irrespective of ownership period.

The withholding tax rate is 22%. If the distributing company withholds a higher amount, the shareholder can claim a refund of the excess tax. A claim for repayment must be filed within two months; otherwise the excess tax will instead be credited in the corporate income tax for the year.

Dividends received on Subsidiary Shares and Group Shares will not be subject to taxation irrespective of ownership period.

Taxation of shareholders residing outside Denmark

Sales of shares—individuals and companies

Shareholders not resident in Denmark will normally not be subject to Danish tax on any gains realised on the sale of shares, irrespective of the ownership period. Where a non-resident of Denmark holds Taxable Portfolio Shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, such gains are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents as described above.

Dividends—individuals

Under Danish law, dividends paid in respect of shares are generally subject to Danish withholding tax at a rate of 27%. A request for a refund of Danish withholding tax can however be made by the shareholder in the following situations:

- 1) Double Taxation Treaty

In the event that the dividend receiving individual is a resident of a state having a double taxation treaty with Denmark, the shareholder may claim a refund of the tax amount exceeding the treaty rate, through certain application procedures, from the Danish tax authorities.

Denmark has executed double taxation treaties with approximately 75 countries, including almost all members of the EU. The double taxation treaties generally provide for a 15% withholding tax rate. The refund is sought by filling out an online form on The Danish Tax Authorities' website. The shareholder must be able to document that the Danish dividend has been received, that the Danish dividend tax has been withheld and the Danish dividend tax exceeds the final taxation in accordance with the double taxation treaty with the shareholder's resident country or under current Danish tax law.

Note that refund of withholding tax as described in this section requires a certification by the applicable local tax authority.

2) Credit under Danish law

In addition, if the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is a tax resident in a state which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obliged to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a reduced rate of 15%. If the shareholder is a tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate. Thus, the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Note that refund of withholding tax as described in this section requires a certification by the applicable local tax authority.

Where a non-resident of Denmark holds shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, dividends are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents described above. See "*Taxation of Danish tax resident shareholders*".

Dividends—companies

Dividends from Subsidiary Shares are exempt from Danish withholding tax provided the taxation of the dividends is to be waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EU as amended 2015/121/EU) or in accordance with a tax treaty with the jurisdiction in which the company investor is resident.

Dividends from Group Shares are exempt from Danish withholding tax provided the company investor is a resident of the EU or the EEA and the taxation of dividends should have been waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EU as amended 2015/121/EU) or in accordance with a tax treaty with the country in which the company investor is resident had the shares been Subsidiary Shares.

Dividend payments on Taxable Portfolio Shares are subject to a Danish withholding tax rate of 27% irrespective of ownership period. A request for a refund of Danish withholding tax can however be made by the shareholder in the following situations:

1) All foreign corporate shareholders

All foreign corporate shareholders can claim a refund from the Danish tax authorities of the tax amount exceeding 22%.

2) Double Taxation Treaty

In the event that the dividend receiving company is a resident of a state with which Denmark has entered into a double taxation treaty, the shareholder may claim a refund from the Danish tax authorities of the tax amount exceeding the treaty rate, through certain certification procedures. Denmark has executed double taxation treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the EU. The double taxation treaties generally provide for a 15% withholding tax rate. The refund is sought by filling out an online form on The Danish Tax Authorities' website. The shareholder must be able to document that the Danish dividend has been received, that the Danish dividend tax has been withheld and the Danish dividend tax exceeds the final taxation in accordance with the double taxation treaty with the shareholder's resident country or under current Danish tax law.

Note that the refund of withholding tax as described in this section requires a certification by the applicable local tax authority.

3) Credit under Danish law

In addition, if the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is a tax resident in a state which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax

matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obliged to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a reduced rate of 15%. If the shareholder is a tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate. Thus, the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Note that refund of withholding tax as described in this section requires a certification by the applicable local tax authority. Where a non-resident of Denmark holds shares which can be attributed to a permanent establishment in Denmark, dividends are taxable pursuant to the rules applicable to Danish tax residents described above. (see “—Taxation of Danish tax resident shareholders”).

Share transfer tax and stamp duties

No Danish share transfer tax or stamp duties are payable on transfer of the shares.

Withholding tax obligations

An issuer of shares is subject to Danish withholding tax obligations in accordance with applicable Danish laws.

The Offering

Joint Global Coordinators

The Offering is being arranged by Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige and Danske Bank A/S in their capacity as Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners and Oddo as Co-Lead Manager.

The Offering

The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark and (ii) private placements to institutional investors in certain other jurisdictions (excluding the United States). The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act.

The Company is offering up to 10,781,250 new Shares in order to raise gross proceeds of DKK 690 million (hereof DKK 90 million pursuant to the Overallotment Option). Assuming completion of the Offering, the Company's registered share capital will increase by a nominal value of DKK 9,375,000 as a result of the issue of Offer Shares (excluding the Overallotment Option). The exact number of Offer Shares will be determined based on a book-building process. The existing shareholders of Orphazyme will not be offering any existing Shares as part of the Offering.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as Cornerstone Investors for a total subscription amount of DKK 230 million, corresponding to approximately 38.3% of the Offering (excluding the Overallotment Option). The commitments undertaken by the Cornerstone Investors are subject to certain conditions, e.g. that the Offer Price is set within the Offer Price Range and there being no significant new factor, material mistake or inaccuracy in the information contained in this Offering Circular capable of affecting the Cornerstone Investors' assessment of the Shares and which would be required to be mentioned in a supplement to the Offering Circular under the Danish Securities Trading Act.

The Company has granted the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, an Overallotment Option to subscribe for up to 1,406,250 Overallotment Shares (new Shares) at the Offer Price, exercisable, in whole or in part, from the date of Admission until 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or short positions, if any, incurred in connection with the Offering. The number of Overallotment Shares will be adjusted if less than the maximum number of Offer Shares (other than the Overallotment Shares) are subscribed for in the Offering, such that the number of Overallotment Shares will not exceed 15% of the number of Offer Shares (other than Overallotment Shares). See "*Plan of Distribution*".

Offer Price

The Offer Price will be determined through a book-building process. Book-building is a process in which the Joint Global Coordinators, prior to the final pricing of the Offering, determine the Offer Price by collecting expressions of interest in the Offer Shares from potential institutional investors. Following the book-building process, the Offer Price will be determined by the Company in consultation with the Joint Global Coordinators. The Offer Price is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 17 November 2017.

The Offer Price is free of brokerage charges and is expected to be between DKK 64 and DKK 80 per Offer Share. This indicative Offer Price Range has been set by the Company following consultation with the Joint Global Coordinators, taking into account, among other things, the Company's historic and projected revenue and earnings, the Company's objective to establish an orderly after market in the Offer Shares and prevailing market conditions.

It is currently expected that the Offer Price will be set within the Offer Price Range. If the Offer Price Range is adjusted, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of such supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their purchase offer. In such an event, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended. See also "*—Investors' Withdrawal Rights*".

Offer Period

The Offer Period will commence on 6 November 2017 and will close no later than 16 November at 12:00 p.m. (noon) (CET). The Offer

Period may be closed prior to 16 November 2017; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 15 November 2017 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before 16 November 2017, the announcement of the Offer Price, allocation and the Admission may be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Submission of Bids

Applications to purchase or subscribe for amounts of up to and including DKK 3 million

Applications by Danish investors to purchase or subscribe for amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the Offering Circular to the investor's own account-holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Bids may be made at a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share stated in the application form, then no Temporary Purchase Certificates or Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish kroner amount. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account-holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account-holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Danske Bank A/S, no later than 12:00 p.m. (noon) (CET) on 16 November 2017, or such earlier time at which the Offering is closed.

Applications to purchase or subscribe for amounts of more than DKK 3 million

Investors who wish to apply to purchase or subscribe for amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

Minimum and Maximum Subscription Amounts

The minimum subscription/purchase amount is one Offer Share. No maximum subscription amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering (including the Offer Shares pursuant to the Overallotment Option, if exercised).

Allocation and Reduction

In the event that the total amount of shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:

- With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, reductions will be made mathematically.
- With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with the Company.
- Up to 3,593,750 Offer Shares will be reserved for the Cornerstone Investors to subscribe for at the Offer Price in connection with the Offering.
- Up to 93,750 Offer Shares will be reserved for certain members of the Board of Directors to subscribe for in connection with the Offering at the Offer Price.
- Up to 21,875 Offer Shares will be reserved for the Executive Management and Key Employees to subscribe for at the Offer Price as an investment in connection with Orphazyme's long-term incentive programme.
- Up to 93,750 Offer Shares will be reserved for Orphazyme's employees to subscribe for in connection with the Offering at the Offer Price.

It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 17 November 2017. If the Offer Period is closed before 16 November 2017, announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.

Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank.

Orders as well as indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.

If the total applications in the Offering exceed the number of Offer Shares, a reduction will be made. In such event, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify that each application relates to a single account in VP Securities. Further, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify the authenticity of all orders, to demand the name of each purchaser, to pass on such information to the Company and the Main Shareholders, and to make individual allocations if there are several orders that are determined to have originated from the same investor or group of investors.

Authorisation

The Board of Directors passed a resolution on 6 November 2017 pursuant to the authorisation given to the Board of Directors at an extraordinary general meeting (see "*Description of the Shares and Share Capital—Authorisation to Increase the Share Capital*"), to increase the Company's share capital by a minimum of 7,500,000 new Shares with a total nominal value of DKK 7,500,000 and a maximum of up to 9,375,000 new Shares with a total nominal value of DKK 9,375,000. The capital increase will be made by cash payment and without preemption rights to the Company's existing shareholders.

On the same date, the Board of Directors passed a resolution pursuant to the authorisation given to the Board of Directors at an extraordinary general meeting to increase the Company's share capital by a maximum of up to 1,406,250 new Shares with a total nominal value of DKK 1,406,250 (in case the Overallotment Option is exercised in full). The capital increase will be made by cash payment and without preemption rights to the Company's existing shareholders.

For a description of the dilution effects on existing Shares in connection with the Offering, see "*Ownership Structure and Main Shareholders*".

Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading on Nasdaq Copenhagen under the symbol "ORPHA TEMP" and for the Shares to be admitted to trading and official listing under the symbol "ORPHA" on Nasdaq Copenhagen. The Admission is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares, the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect.

The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 17 November 2017 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. The first day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 17 November 2017 under the temporary ISIN, and the last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 21 November 2017. The Shares are expected to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN on 22 November 2017. If the Offering is closed before 16 November 2017, the Admission, the Settlement Date, the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on or around 21 November 2017 by way of delivery of Temporary Purchase Certificates. Upon completion of the Offering and after payment for the Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares, the capital increase relating to the new Shares to be issued by the Company pursuant to the Offering will be registered with the Danish Business Authority, which is expected to take place on the Settlement Date.

Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged in VP Securities for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered on 23 November 2017. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist. The existing shareholders have undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading on Nasdaq Copenhagen.

If the Offering is not completed, no Temporary Purchase Certificates or Offer Shares will be delivered to investors. Consequently, any trades in the Temporary Purchase Certificates or the Shares effected on or off the market before settlement of the Offering may subject investors to liability for not being able to deliver the Temporary Purchase Certificates or the Shares sold and investors who have sold or acquired Temporary

Purchase Certificates or Shares on or off the market may incur a loss. Any such dealings will be at the sole risk of the parties concerned.

If the Offering is terminated or withdrawn, the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates or the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. Consequently, any trades in the Temporary Purchase Certificates and/or Shares effected on or off the market before settlement of the Offering may subject investors to liability for not being able to deliver the Temporary Purchase Certificates and/or Shares sold, and investors who have sold or acquired Temporary Purchase Certificates and/or Shares on or off the market may incur a loss. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Identification

Permanent ISIN for the Shares: DK0060910917

Temporary ISIN for the Temporary Purchase Certificates: DK0060911055

The temporary ISIN code will be used for the settlement of Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares in VP Securities and on Clearstream and Euroclear in connection with the Offering.

Nasdaq Copenhagen Symbol for the Shares: "ORPHA"

Nasdaq Copenhagen Symbol for the Temporary Purchase Certificates: "ORPHA TEMP"

Share Lending Agreement

Novo Holdings has agreed with the Joint Global Coordinators that Novo Holdings will make available up to 1,406,250 existing Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option. The Company has agreed to issue up to a corresponding number of new Shares that the Joint Global Coordinators will subscribe for and redeliver to Novo Holdings.

Registration and Settlement

The Temporary Purchase Certificates and Offer Shares will be registered in book-entry form electronically with VP Securities, Weidekamps-gade 14, P.O. Box 4040, 2300 Copenhagen S, Denmark. All Temporary Purchase Certificates and Shares are registered on accounts with account-holding banks in VP Securities. Investors that are not residents of Denmark may use a Danish bank directly or their own bank's Danish correspondent bank as their account-holding bank or arrange for registration and settlement through Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg, or Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium.

Payment for and settlement of the Offer Shares are expected to take place on 21 November 2017 (i.e., the Settlement Date), by way of delivery of Temporary Purchase Certificates against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors' accounts with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream.

Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates' account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. If the Offering is closed before 21 November 2017 (i.e. the Settlement Date), the delivery of Temporary Purchase Certificates, the automatic exchange of Temporary Purchase Certificates for Shares and the first day of trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen may be moved forward accordingly.

The account-holding bank will normally send a statement to the name and address registered in VP Securities showing the number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares purchased or subscribed for by the investor unless otherwise agreed between the investor and the relevant account-holding bank. This statement also constitutes evidence of the investor's holding.

All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

Withdrawal of the Offering

Completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company and the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering take place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq Copenhagen is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors or if, for other reasons, the Temporary Purchase Certificates or the Shares cannot be admitted for trading and/or official listing on Nasdaq Copenhagen.

The Underwriting Agreement (as defined in "Glossary") contains a provision entitling the Joint Global Coordinators to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) at any time prior to settlement of the Offering by delivery, and payment for the Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares expected on or around 21 November 2017 (including after Admission) in certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of the Company's business.

The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement will lapse upon settlement of the Offering, currently expected to take place on 21 November 2017, except in respect of the Overallotment Shares. The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement shall lapse, in respect of the Overallotment Shares, upon settlement of the sale of the Overallotment Shares, if the Overallotment Option is exercised.

Nasdaq Copenhagen's approval of the Admission on Nasdaq Copenhagen is subject to such termination rights not being exercised after pricing and prior to settlement of the Offering (excluding any termination rights in respect of the Overallotment Option).

The Underwriting Agreement contains closing conditions which the Company believes are customary for offerings such as the Offering. In addition, the Company has given usual representations and warranties to the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement. If one or more closing conditions are not met, the Joint Global Coordinators and the Joint Bookrunners may, at their discretion, withdraw the Offering. If the Offering is terminated or withdrawn: the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Temporary Purchase Certificates or the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Any withdrawal of the Offering will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.

Investors' Withdrawal Rights

In the event that the Company is required to publish a supplement to this Offering Circular, between the date of publication of this Offering Circular and Admission, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering shall have two trading days following the publication of the relevant supplement within which the investors can withdraw their offer to subscribe for or purchase Offer Shares in the Offering in its entirety. The right to withdraw an application to subscribe for or purchase Offer Shares in the Offering in these circumstances will be available to all investors in the Offering, provided the obligation to publish a supplement to this Offering Circular was triggered before the Admission and provided no Offer Shares have been delivered. If the order is not withdrawn within the stipulated period any order to purchase Offer Shares in the Offering will remain valid and binding.

Costs of the Offering

The total expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) payable by the Company to the Managers, other advisor fees and expenses, are estimated to be approximately DKK 55 million (assuming full exercise of the Overallotment Option).

Further, the Company has agreed to pay a selling commission to account-holding banks (unless such account-holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of orders of up to and including DKK 3 million submitted through the account-holding banks (except for the Managers) to be paid by the Company based on the number of Offer Shares that are sold).

None of the Company or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-holding banks.

Selling Agents for the Offering

Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige
Overgaden neden Vandet 9B
DK-1414 Copenhagen K
Denmark

and

Danske Bank A/S
CVR no. 61126228
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

A request for copies of the Offering Circular may be submitted by persons who satisfy the requirements of the applicable selling restrictions from:

Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige
Overgaden neden Vandet 9B
DK-1414 Copenhagen K
Denmark
e-mail: prospekter@carnegie.dk

and

Danske Bank A/S
CVR no. 61126228
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark
e-mail: prospekter@danskebank.dk

In addition, the Offering Circular is available, subject to certain restrictions, on the Company's website (www.orphazyme.com). Information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated into this Offering Circular.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. Persons possessing this Offering Circular are required by the Company, the Main Shareholders and the Managers to inform themselves about and to observe any restrictions. This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy or subscribe for any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

Interests of Natural and Legal Persons Involved in the Offering

As described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Statement on Conflicts of Interest" and in "Ownership Structure and Main Shareholders", certain members of the Company's Board of Directors as well as the Executive Management and Key Employees are, or will upon exercise of Pre-IPO Warrants become, direct or indirect shareholders in the Company or hold economic interests therein and therefore have an interest in the Offering. No member of the Board of Directors or Executive Management or any of the Key Employees, directly or indirectly, hold more than 5% of the Company's share capital.

The Executive Management, Key Employees and certain members of the Board of Directors hold Pre-IPO Warrants granted by the Company as part of its pre-IPO warrant programme. These Pre-IPO Warrants may be exercised in connection with the Offering and, accordingly, the Executive Management, Key Employees and certain members of the Board of Directors have an interest in the Offering.

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as Cornerstone Investors and, accordingly, will have a direct economic interest in the Offering.

The Managers and their respective affiliates have engaged in transactions with and performed various commercial banking, investment banking, financial advisory and other services for Orphazyme, and the Managers and their respective affiliates are currently providing and may in the future provide such services for Orphazyme. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors' and the Company's interests. Danske Bank A/S is expected to also be a lender under a loan facility in favour of the Executive Management and Key Employees with respect to their subscription for Investment Shares (as defined herein) in connection with Orphazyme's long-term incentive programme.

See also "Plan of Distribution" for a description of certain interests of the Managers in the Offering.

The Company is not aware of any other potential interest of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering. See also "Plan of Distribution" for a description of certain interests of the Managers in the Offering.

Governing Law

The Shares are issued in accordance with Danish law.

The Danish Securities Market

Set forth below is a summary of certain information concerning the Danish securities market including information on certain provisions of Danish law and Danish securities market regulations in effect on the date of the Offering Circular. Such summary is qualified in its entirety by reference to the applicable Danish law and securities market regulations.

Nasdaq Copenhagen

Nasdaq Copenhagen is a company incorporated and organised under the laws of Denmark. Trading on Nasdaq Copenhagen is conducted by authorised firms, which include major Danish banks and other securities brokers, as well as certain mortgage credit institutions and the Danish Central Bank (Danmarks Nationalbank).

The trading system for equities trading in Denmark on Nasdaq Copenhagen operates between 9:00 a.m. and 4:55 p.m. (CET) on weekdays. After the end of the continuous trading there is a pre-closing call between 4:55 p.m. to 5:00 p.m. (CET). An after trade "post trade" session exists from 5:00 p.m. to 5:20 p.m. (CET). Before the continuous trading begins, there is a second after trade "pre-open" session from 8:00 a.m. to 9:00 a.m. and a morning call session from 8:45 a.m. to 9:00 a.m. (CET) for the purpose of establishing fair opening prices. After the opening prices have been presented, the continuous trading begins.

Registration Process

In connection with an initial public offering, a company's shares are registered in book-entry form on accounts maintained in the computer system of VP Securities, which acts as an electronic central record of ownership and as the clearing centre for all transactions in Denmark. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, DK-2300 Copenhagen S, Denmark.

Danish financial institutions, such as banks, are authorised to keep accounts for each specific investor with VP Securities, including for Euroclear and Clearstream. All Danish shares listed on Nasdaq Copenhagen are dematerialised, "non-certificated" and registered at VP Securities. The account is maintained through an account-holding bank.

The account-holding bank has the exclusive right to make transactions and registrations on these accounts on behalf of its customers.

Shares shall be registered in the name of the holder through the account-holding bank.

Nominees

An account may be kept on behalf of one or more owners, meaning that a shareholder may appoint a nominee.

A nominee shareholder is entitled to receive dividends and to exercise all subscription and other financial and administrative rights attached to the shares held in its name with VP Securities. The relationship between the nominee shareholder and the beneficial owner is regulated solely by an agreement between the parties, and the beneficial owner must disclose its identity if any of the aforementioned rights are to be exercised directly by the beneficial owner.

The right to appoint a nominee does not eliminate a shareholder's obligation to notify the Company and the Danish Financial Supervisory Authority (the "**Danish FSA**") of a major shareholding. See "*—Disclosure of Major Shareholdings*" below.

Settlement Process

Settlement in connection with trading on Nasdaq Copenhagen normally takes place on the second business day after effecting a sale or purchase transaction. On behalf of VP Securities, the account-holding bank sends a statement to the name and address recorded in VP Securities, showing the amount of shares held in that name, which provides the holder with evidence of its rights. Settlement can also take place through the clearing facilities of Euroclear and Clearstream.

Disclosure of Major Shareholdings

Holders of shares in Danish companies with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen are, pursuant to Section 29 of the Danish Securities Trading Act, required to give simultaneous notice to the company and the Danish FSA of the sharehold-

ing in the company, immediately, when the shareholding reaches, exceeds or falls below thresholds of 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% or 90% and limits of one-third or two-thirds of the voting rights or nominal value of the total share capital.

Holders of shares in a company mean a natural or legal person who, directly or indirectly, holds: (i) shares in the company on behalf of himself and for his own account; (ii) shares in the company on behalf of himself, but for the account of another natural or legal person; or (iii) share certificates, where such holder is considered a shareholder in relation to the underlying securities represented by the certificate.

The duty to notify set forth above further applies to natural and legal persons who are entitled to acquire, sell or exercise voting rights which are:

- (i) held by a third party with whom that natural or legal person has concluded an agreement, which obliges them to adopt, by concerted exercise of the voting rights they hold, a lasting common policy towards the management of the issuer in question (common duty to inform for all parties to the agreement);
- (ii) held by a third party under an agreement concluded with that natural or legal person providing for the temporary transfer of the voting rights in question in return for consideration;
- (iii) attached to shares which are lodged as collateral for that natural or legal person, provided the person controls the voting rights and declares an intention of exercising them;
- (iv) attached to shares in which that natural or legal person has a lifelong right of disposal;
- (v) held, or may be exercised within the meaning of (i) to (iv), by an undertaking controlled by that person or entity;
- (vi) attached to shares deposited with that natural or legal person and which the person can exercise at his own discretion in the absence of specific instructions from the shareholders;
- (vii) held by a third party in its own name on behalf of that person; or
- (viii) exercisable by that person through a proxy where that person may exercise the voting rights at his discretion in the absence of specific instructions of the shareholder.

The duty to notify set forth above also applies to anyone, who directly or indirectly holds (a) financial instruments that afford the holder a right to purchase existing shares (e.g., share options); and/or (b) financial instruments based on existing shares and with an economic effect equal to that of the financial instruments mentioned in (a), regardless of them not affording the right to purchase existing shares (e.g., cash-settled derivatives linked to the value of the shares in question). Holding these kinds of financial instruments counts towards the thresholds mentioned above and may thus trigger a duty to notify by themselves or when accumulated with a shareholding.

The notification shall be made immediately and within the same trading day (before midnight) as the transaction, and in accordance with the provisions of Danish Executive Order no. 1256 of 4 November 2015 and disclose the number of voting rights and shares held directly or indirectly following the transaction. The notification shall further state the transaction date on which the threshold was reached or no longer reached and the identity of the shareholder as well as the identity of any natural or legal person with the right to vote on behalf of the shareholder and in the case of a group structure, the chain of controlled undertakings through which voting rights are effectively held. The information shall be notified to the company and simultaneously submitted electronically to the Danish FSA. Failure to comply with the notification requirements is punishable by fine or suspension of voting rights in instances of gross or repeated non-compliance. The Danish Securities Trading Act will be replaced by a new Act no. 650 of 8 June 2017 on capital markets (the "**Capital Markets Act**"), which enters into force in January 2018. In the context of major shareholder reporting, the Capital Markets Act will change the latest time for making major shareholder notifications from "within the same trading day as the transaction" to "no later than four trading days after the transaction".

When an obligation to notify rests on more than one natural or legal person the notification may be made through a joint notification. However, use of a joint notification does not exempt the individual shareholders or natural or legal persons from their responsibilities in connection with the obligation to notify or the contents of the notification.

After receipt of the notification, the company shall publish the contents of the notification.

A similar duty, as set forth above, to publish major shareholdings and notify the Danish FSA hereof also applies to a company's holding of treasury shares, voting rights and financial instruments (as described above), regardless of the company holding these on behalf of itself or through a natural or legal person acting on behalf of himself, but for the account of the company. Subsequent to the entry into force of the Capital Markets Act, issuers will only be required to make such disclosures when the holding of treasury shares reaches, exceeds or falls below thresholds of 5% and 10% of the voting rights or nominal value of the total share capital.

Furthermore, the general duty of notification under Section 55 of the Danish Companies Act in respect of notification of significant holdings (similar to the thresholds set out in the Danish Securities Trading Act Section 29) applies, including when the limit of 100% of the share capital's voting rights or nominal value of the company is reached or are no longer reached. Section 58 of the Danish Companies Act provides that a company shall publish information related to major shareholdings received pursuant to Section 55 of the Danish Companies Act in an electronic public register of shareholders which is kept by the Danish Business Authority. Moreover, Section 58a of the Danish Companies Act requires companies to seek out and publish information related to any natural legal persons that directly or indirectly owns a considerable amount of the shares or votes in the company in question (generally, 25 % or more of the total number of shares or votes), or who controls the company by any other means, in an electronic public register of beneficial shareholders, which is also kept by the Danish Business Authority. However, companies, whose shares are admitted to trading on a regulated market, are exempt from this registration requirement.

Short Selling

The Short Selling Regulation (236/2012/EU) includes certain notification requirements in connection with short selling and imposes restrictions on uncovered short selling of shares admitted to trading on a trading venue (including Nasdaq Copenhagen).

When a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.2% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue, such person shall notify the relevant competent authority, which in Denmark is the Danish FSA. The obligation to notify, moreover, applies in each case where the net short position reaches or falls below each 0.1% threshold above the 0.2% threshold. In addition, when a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.5% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue and each 0.1% threshold above that, such person shall make a public announcement of its net short position.

A natural or legal person is prohibited from entering into a short sale of shares admitted to trading on a trading venue unless one of the following conditions is satisfied: (i) the natural or legal person has borrowed the share or has made alternative provisions resulting in a similar legal effect; (ii) the natural or legal person has entered into an agreement to borrow the share or has another absolutely enforceable claim under contract or property law to be transferred ownership of a corresponding number of securities of the same class so that settlement can be effected when it is due; or (iii) the natural or legal person has an arrangement with third party under which that third party has confirmed that the share has been located and has taken measures vis-à-vis third parties necessary for the natural or legal person to have a reasonable expectation that settlement can be effected when it is due. Certain exemptions apply to the prohibition, such as in the case of market-makers or in connection with stabilisation in accordance with the Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1052 (the "**Safe Harbor Regulation**").

Mandatory Tender Offers

The Danish Securities Trading Act (Part 8) and the Danish Executive Order no. 562 of 2 June 2014 on Takeover Bids includes rules concerning public offers for the acquisition of shares admitted to trading on a regulated market (including Nasdaq Copenhagen) or an alternative marketplace.

If a shareholding is transferred, directly or indirectly, in a company with one or more share classes admitted to trading on a regulated market or an alternative market place, to an acquirer or to persons acting in concert with such acquirer, the acquirer shall give all shareholders of the company the option to dispose of their shares on identical terms, if the acquirer gains a controlling interest as a result of the transfer.

Controlling interest exists if the acquirer, directly or indirectly, holds at least one-third of the voting rights in the company, unless it can be clearly proven in special cases that such ownership does not constitute a controlling interest. An acquirer who does not hold at least one-third of the voting rights in a company, nevertheless has a controlling interest when the acquirer has:

- (i) the right to control at least one-third of the voting rights in the company according to an agreement with other investors;
- (ii) the right to control the financial and operational affairs of the company according to the articles of association or agreement; or
- (iii) the right to appoint or dismiss a majority of the members of the supervisory body, and this body has controlling influence over the company.

Warrants, call options and other potential voting rights, which may currently be exercised or converted, shall be taken into account in the assessment of whether the acquirer holds a controlling interest. Voting rights attached to treasury shares shall be included in the calculation of voting rights.

The Danish Takeover Order specifically exempts transfers of shares by inheritance or transfer within the same group and as a result of a creditor's debt enforcement proceedings from the obligation to submit a mandatory takeover offer. Exemptions from the mandatory tender offer rules may be granted under special circumstances by the Danish FSA.

Mandatory Redemption of Shares

Where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, such shareholder may, pursuant to the Danish Companies Act, Section 70, decide that the other shareholders have their shares redeemed by that shareholder. In this case, the other shareholders must be requested, under the rules governing notices for general meeting, to transfer their shares to the shareholder within four weeks after the request to transfer their shares. In addition, the other shareholders shall through the Danish Business Authority's IT system be requested to transfer their shares within the same four-week period. Specific requirements apply to the contents of the notices to the other shareholders regarding the redemption. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. However, the redemption price will be deemed fair under any circumstances, provided that (i) the redemption takes place in continuation of a voluntary tender offer by which the bidder obtained at least 90% of the voting rights or (ii) the redemption takes place after a mandatory tender offer. To the extent any minority shareholders have not transferred their shares to the acquiring shareholder before the expiry of the four-week period, the redeeming shareholder shall, as soon as possible thereafter, deposit the amount required for redemption for the benefit of such minority shareholders. Upon the deposit, such minority shareholders will have been redeemed and the minority shareholders shall in such case through the Danish Business Authority's IT system be notified that the right to require determination of the redemption price by the independent expert expires at the end of a period, which cannot be less than three months pursuant to the Danish Companies Act, Section 72.

Furthermore, where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, the other shareholders may require such shareholder to acquire their shares pursuant to Section 73 of the Danish Companies Act. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Expenses relating to the determination of the redemption price must be paid by the shareholder requesting such determination. If the valuation is higher than that offered by the redeeming shareholder, the court may order the redeeming shareholder to pay the expenses relating to determination of the redemption price in full or in part.

Disclosure Requirements for Companies Admitted to Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

As a company with its securities admitted to trading on a regulated market, the Company will under Regulation (EU) no. 596/2014 on Market Abuse (the "**Market Abuse Regulation**") and the Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen be obliged to inform the public and the Danish FSA of inside information, as defined in Article 7 of the Market Abuse Regulation, as soon as possible if such information directly concerns the Company. Inside information must be disclosed as soon as possible unless the Company is in a position to delay such disclosure to the public with reference to Article 17(4) of the Market Abuse Regulation.

In addition, the Company will be obliged to disclose certain other information to the public pursuant to the Danish Securities Trading Act, the Danish Executive Order no. 1258 of 9 November 2015 on an Issuer's Duty to Provide Information and the Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen, regardless of whether this information amounts to inside information. Information which would have to be disclosed under these rules includes, for example: (i) changes to the Company's Board of Directors, Executive Management and auditors; (ii) decisions to introduce incentive schemes; (iii) substantial changes in business activities; (iv) material acquisitions and divestments; (v) unexpected and significant deviations in the Company's financial result or position; (vi) proposed changes in the capital structure; and (vii) annual and interim reports and accounts. Furthermore, the Company will be required to make sure that no unauthorised person gains access to inside information prior to its publication to the market.

Plan of Distribution

The Offering

As of the date hereof, the Company and the Managers named below have entered into an underwriting agreement (the "**Underwriting Agreement**") with respect to the Offer Shares. Subject to certain conditions set forth in the Underwriting Agreement and the execution of a pricing agreement, the Company will agree to sell to the subscribers procured by the Managers or, failing which, to the Managers themselves; and each of the Managers, severally but not jointly, will agree to procure subscribers for, or failing such procurement, to subscribe from the Company the percentage of total number of Offer Shares offered listed opposite such Manager's name below.

Managers	Percentage of Offer Shares
Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige	42.5%
Danske Bank A/S	42.5%
Oddo BHF SCA	15.0%
Total	100.00%

The Underwriting Agreement provides that the obligations of the Managers are subject to: (i) entry into the pricing agreement between the Company and the Managers, which will contain the Offer Price and the exact number of Offer Shares; (ii) receipt of opinions on certain legal matters from counsel; and (iii) certain other conditions, including receipt of auditor letters and reports and officer certificates. The Company has agreed to indemnify the Managers against certain losses and liabilities arising out of or in connection with the Offering.

The Underwriting Agreement provides that, upon the occurrence of certain events, such as the general suspension of all trading on Nasdaq Copenhagen, a material adverse change in the Company's business, results of operations or financial condition or in the financial markets and under certain other conditions, the Managers may elect to terminate their several commitments and have the right to withdraw from the Offering before settlement of the Offering (i.e., payment for and settlement of the Offer Shares by way of delivery of Temporary Purchase Certificates). If the Managers elect to terminate their several commitments, the Offering may be cancelled, and if it is cancelled, no Temporary Purchase Certificates or Offer Shares will be delivered. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering are at the sole risk of the parties concerned.

Pursuant to the Underwriting Agreement, the Joint Global Coordinators have, on behalf of the Managers, been granted an option to subscribe for an aggregate of up to 1,406,250 additional new Shares, solely to cover overallocments or short positions, if any, exercisable for a period of 30 calendar days after Admission. The number of Overallocation Shares will be adjusted if less than the maximum number of Offer Shares (other than the Overallocation Shares) is subscribed for in the Offering, such that the number of Overallocation Shares will equal 15% of the number of Offer Shares (other than Overallocation Shares). If any Overallocation Shares are agreed to be subscribed for under this option, each Manager will be obligated, subject to certain conditions contained in the Underwriting Agreement, to subscribe for a number of additional Overallocation Shares proportionate to that Manager's initial percentage of Offer Shares reflected in the table above, and the Company will be obligated to issue a number of Shares proportionate to the additional Overallocation Shares over which they have granted this option. Novo Holdings has agreed with the Joint Global Coordinators that Novo Holdings will make available a number of existing Shares equal to the number of Overallocation Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallocation Option.

Purchasers of the Offer Shares may be required to pay stamp taxes and other charges in accordance with the laws and practices of the country of purchase in addition to the Offer Price.

Application has been made for the Temporary Purchase Certificates to be admitted to trading and for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. The Admission is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares, the election of the New Board Members], the Offering not being withdrawn prior to settlement of the Offering (including registration of the capital increase with respect to the new Offer Shares with the Danish Business Authority) and the Company making an announcement to that effect.

The Offer Shares are expected to be delivered on or around 21 November 2017 by way of delivery of Temporary Purchase Certificates against payment in immediately available funds in Danish kroner to investors' accounts with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. Subject to completion of the Offering and registration of the new Offer Shares with the Danish Business

Authority, the Temporary Purchase Certificates will automatically be exchanged for a corresponding number of Shares, which are expected to be delivered two business days after the Settlement Date in book-entry form to the holder of the Temporary Purchase Certificates' account with VP Securities and through the facilities of Euroclear and Clearstream. The first day of trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is expected to be 17 November 2017 subject to the Offering not being withdrawn prior to settlement and completion of the Offering. Trading in the Temporary Purchase Certificates is expected to commence on 17 November 2017 provided that the announcement of the Offer Price and allocation has been published through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 17 November 2017. The last day of trading of the Temporary Purchase Certificates on Nasdaq Copenhagen is expected to be 21 November 2017. The first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN is expected to be 22 November 2017. In connection with the Temporary Purchase Certificates being automatically exchanged for Shares, the Temporary Purchase Certificates will cease to exist. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

Up to 93,750 Offer Shares will be reserved for certain members of the Board of Directors to subscribe for in connection with the Offering at the Offer Price.

Up to 21,875 of the Offer Shares will be reserved for the participants in Orphazyme's LTIP to subscribe for at the Offer Price as an investment in connection with the Offering.

Orphazyme's employees (including the Executive Management and Key Employees) have been offered to subscribe for Offer Shares at the Offer Price for a maximum amount of DKK 200,000 per employee. Accordingly, up to 93,750 Offer Shares will be reserved for Orphazyme's employees to subscribe for in connection with the Offering at the Offer Price.

Up to 3,593,750 of the Offer Shares will be reserved for Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S, who have in connection with the Offering subject to certain conditions undertaken to subscribe for Offer Shares as Cornerstone Investors for a total subscription amount of DKK 230 million, corresponding to approximately 38.3% of the Offering (excluding the Overallotment Option). The commitments undertaken by the Cornerstone Investors are subject to certain conditions, e.g. that the Offer Price is set within the Offer Price Range and there being no significant new factor, material mistake or inaccuracy in to the information contained in this Offering Circular capable of affecting the Cornerstone Investors' assessment of the Shares and which would be required to be mentioned in a supplement to the Offering Circular under the Danish Securities Trading Act.

In connection with the Offering, the Managers and any affiliates acting as investors for their own account may take up the Shares and in that capacity may retain, purchase or sell the Shares, for their own account and may offer or sell such securities otherwise than in connection with the Offering, in each case, in accordance with applicable law. The Managers do not intend to disclose the extent of any such investment or transactions otherwise than in accordance with any legal or regulatory obligation to do so.

No action has been or will be taken in any jurisdiction other than Denmark that would permit a public offering of the Offer Shares, or the possession, circulation or distribution of this Offering Circular or any other material relating to the Company or the Offer Shares, in any jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, the Offer Shares may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Offering Circular nor any other offering material or advertisements in connection with the Offer Shares may be distributed or published, in or from any country or jurisdiction, except in compliance with any applicable rules and regulations of such country or jurisdiction.

Prior to the Offering, the Shares have never been listed, and there is currently no public market for the Shares. The Offer Price will be determined by the Company following consultation with the Joint Global Coordinators, on the basis of a number of factors, including the following:

- the orders, in terms of price and quantity, received from potential institutional and retail investors;
- prevailing market conditions;
- Orphazyme's historical, operational and financial performance;
- estimates of Orphazyme's business potential and earning prospects; and
- the market valuation of publicly traded common stock of comparable companies.

The Offer Price is expected to be announced no later than at 8:00 a.m. CET on 17 November 2017. The indicative Offer Price Range set forth on the cover page of this Offering Circular is subject to change as a result of market conditions and other factors. See also "*The Offering—Offer Price*". There can be no assurance that an active trading market will develop for the Shares or that the Shares will trade in the public market after the Offering at, or above, the Offer Price. See also "*Risk Factors—Risks Relating to the Offering*".

Lock-up Arrangements

The Company has agreed with the Managers that it will not, except as set forth below, for a period of 180 days from Admission, without the prior written consent of the Managers: (i) issue, offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any Shares or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Shares, whether any such transaction described in clause (i) or (ii) above is to be settled by delivery of Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) submit to the Company's shareholders a proposal to effect any of the foregoing. The foregoing shall not apply to issue(s) of Shares by the Company as a result of exercise of Pre-IPO Warrants, the grants by the Company to participants in its LTIP or any Shares issued or transferred as part of the 2017 Capital Structure Adjustment.

The Main Shareholders have agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period starting on the date hereof and ending on the earlier of (i) the Company's publication of the results of the ongoing NPC phase II/III trial, currently expected for Q3 2018 (however, not earlier than 180 days after Admission), or (ii) 360 days after Admission, without the prior written consent of the Managers: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue Shares, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of their Lock-Up Shares held as of Admission (excluding any Offer Shares subscribed for in connection with the Offering), or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for such Lock-Up Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of any Lock-Up Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of such Lock-Up Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) propose any general meeting of the Company, or convene or take action to convene any general meeting for the purpose of proposing, any resolution of the Company authorizing the issue of any Shares or warrants to subscribe for Shares in each case, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators (such consent not to be unreasonably withheld or delayed). In case the Managers consent in writing to release Lock-Up Shares held by a Main Shareholder, Lock-up Shares held by other Main Shareholders shall be released on a pro rata basis.

The foregoing shall not apply to: (i) the disposal of Shares to the direct or indirect shareholders or wholly-owned subsidiaries of the relevant Main Shareholder in connection with or arising out of any dividend or other distributions, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting such Main Shareholder or any of its affiliates; (ii) any disposal of Shares subscribed for in connection with the Offering or acquired on or after Admission; (iii) for Novo Holdings, the lending of Shares under the Stock Lending Agreement (see "*The Offering—Share Lending Agreement*"); (iv) taking up any Shares or other rights and any transfer of any rights granted in respect of a rights issue or other pre-emptive share offering by the Company; (v) the disposal of Shares in accordance with any order made by a court of competent jurisdiction or required by law or regulation; and (vi) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike (and the execution and delivery of an irrevocable commitment or undertaking to accept such general offer), provided that, in case of any transfer comprised by the foregoing, as a condition to such disposal of Shares, each such shareholder has agreed to assume the obligations of such Main Shareholders.

The members of the Company's Board of Directors at the time of Admission (other than the New Board Members), Executive Management and the Key Employees have agreed with the Managers that, for a period of 360 days from Admission, in respect of the Shares owned as of Admission (and any Shares subscribed for as a result of exercise of Pre-IPO Warrants, if applicable), they will be subject to substantially the same restrictions as those of the Company and Main Shareholders as set forth above. The foregoing shall not apply to: (i) the disposal to their respective (a) spouse, (b) child or (c) any legal entity over which they alone (or together with any other of their respective related parties) have a controlling influence, provided that such persons agree to adhere to similar restrictions, (ii) disposal made with a view to settle any tax liabilities incurred as a result of exercise of Pre-IPO Warrants, (iii) disposal in accordance with a court order or as required by law or regulation, (iv) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike (and the execution and delivery of an irrevocable commitment or undertaking to accept such general offer), (v) any disposal of any rights granted in respect of a rights issue or other pre-emptive share offering by the Company whose proceeds will be used in their entirety to fund the subscription or purchase of the balance of any rights granted pursuant to any such rights issue or other pre-emptive share offering by the Company, (vi) disposal occurring after death, permanent disability or interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness, and (vii) disposal occurring after termination of employment by the Company or resignation from the Board of Directors.

Moreover, all existing shareholders of the Company as of the date hereof have undertaken an obligation not to trade in the existing Shares until the Temporary Purchase Certificates have been exchanged for Shares and the Shares have been admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

Price Stabilization and Short Positions

In connection with the Offering, Danske Bank, as the stabilising manager, or its agents, on behalf of the Managers, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 days from the Admission. Any profits from stabilization actions will be afforded to the Managers.

Specifically, the Managers, Novo Holdings and the Company have agreed that the stabilizing manager on behalf of the Managers may over allot Offer Shares by accepting offers to subscribe for a greater number of Offer Shares than for which they are obligated to procure subscribers under the Underwriting Agreement, creating a short position. A short sale is covered if the short position is no greater than the number of Offer Shares available for subscription by the stabilising manager on behalf of the Managers under the Overallotment Option.

The Managers can close out a covered short sale by exercising the Overallotment Option or purchasing Shares in the open market. In determining the source of Shares to close out a covered short sale, the Managers will consider, among other things, the open market price of Shares compared to the price available under the Overallotment Option.

As an additional means of facilitating the Offering, the stabilising manager or its agents may effect transactions to stabilise the price of the Shares. These activities may support the market price of the Offer Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. Such transactions may be effected on Nasdaq Copenhagen, in the over-the-counter markets or otherwise.

The stabilising manager and its agents are not required to engage in any of these activities, and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken; if undertaken, the stabilising manager or its agents may end any of these activities at any time, and they must be brought to an end at the end of the 30-day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the stabilising manager does not intend to disclose the extent of any Stabilisation transactions under the Offering.

Other Relationships

The Managers and their respective affiliates are full service financial institutions engaged in various activities, which may include securities trading, commercial and investment banking, financial advisory, investment management, investment research, principal investment, hedging, financing and brokerage activities. Certain of the Managers and their respective affiliates have from time to time engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Main Shareholders or any of the Company's or their respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with potential investors' and the Company's interests. Danske Bank A/S is expected to also be a lender under a loan facility in favour of the Executive Management and Key Employees with respect to their subscription for Investment Shares (as defined herein) in connection with Orphazyme's long-term incentive programme.

In addition, in the ordinary course of business, the Managers and their respective affiliates may make or hold a broad array of investments including serving as counterparties to certain derivative and hedging arrangements and actively trade debt and equity securities (or related derivative securities) and financial instruments (including bank loans) for their own account and for the accounts of their customers, and such investment and securities activities may involve securities and/or instruments of the Company. The Managers and their respective affiliates may also make investment recommendations and/or publish or express independent research views in respect of such securities or instruments and may at any time hold, or recommend to clients that they acquire, long and/or short positions in such securities and instruments.

Selling Restrictions

United States

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States for offer or sale as part of their distribution and may not be offered or sold within the United States except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act. The Offer Shares may only be resold outside the United States of America in offshore transactions in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act and in accordance with applicable law. Terms used herein shall have the meanings given to them by Regulation S.

European Economic Area

In relation to each Relevant Member State of the EEA that has implemented the Prospectus Directive (with the exception of Denmark), no offer of the Offer Shares may be made to the public in that Relevant Member State, except that offers of the Offer Shares may be made under the following exemptions under the Prospectus Directive as implemented in that Relevant Member State:

- to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive) subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer; or
- in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive;

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company or any Manager of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or supplement a prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this paragraph, the expression an "offer of the Offer Shares may be made to the public" in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member State, means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

United Kingdom

In the United Kingdom, this Offering Circular is being distributed only to, and is directed only at, persons who: (i) have professional experience in matters relating to investments falling within the definition of "investment professionals" in Article 19(5) of The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, as amended (the "Order 2005"); (ii) are high net worth bodies corporate, unincorporated associations and partnerships and the trustees of high value trusts, as described in Article 49(2) of the Order 2005; (iii) the Company believes on reasonable grounds to be persons to whom Article 43(2) of the Order 2005 applies for these purposes; or (iv) other persons to whom it may lawfully be communicated (all such persons being referred to in (i), (ii), (iii) and (iv) are defined as "Relevant Persons"). In the United Kingdom, any investment or investment activity to which this Prospectus relates is only available to and will only be engaged in with Relevant Persons. Any other persons who receive this Prospectus should not rely on or act upon it.

General

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction other than Denmark that would, or is intended to, permit a public offering of the Offer Shares, or the possession or distribution of this Offering Circular or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required.

Persons into whose hands this Offering Circular comes are required by the Company, the Main Shareholders and the Managers to comply with all applicable laws and regulations in each country or jurisdiction in or from which they purchase, offer, sell or deliver Offer Shares or have in their possession or distribute such offering material, in all cases at their own expense. Neither the Company, the Main Shareholders or the Managers accept any legal responsibility for any violation by any person, whether or not a prospective subscriber or purchaser of any of the Offer Shares, of any such restrictions.

Transfer Restrictions

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act and may not be offered or sold within the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act and applicable state securities laws.

Each purchaser of the Offer Shares outside the United States in compliance with Regulation S will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (1) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (2) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act, or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and, subject to certain exceptions, may not be offered or sold within the United States;
- (3) the purchaser and the person, if any, for whose account or benefit the purchaser is acquiring the Offer Shares, was located outside the United States at the time the buy order for the Offer Shares was originated and continues to be located outside the United States and has not purchased the Offer Shares for the account or benefit of any person in the United States or entered into any arrangement for the transfer of the Offer Shares or any economic interest therein to any person in the United States;
- (4) the purchaser is not an affiliate of the Company or a person acting on behalf of such affiliate;
- (5) the Offer Shares have not been offered to it by means of any "directed selling efforts" as defined in Regulation S;
- (6) the purchaser is aware of the restrictions on the offer, sale and transfer of the Offer Shares pursuant to Regulation S and acknowledges that the Company shall not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions;
- (7) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of each such account; and
- (8) the purchaser acknowledges that the Company, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each person in a Relevant Member State, other than persons receiving offers contemplated in the Offering Circular in Denmark, who receives any communication in respect of, or who acquires any Offer Shares under, the offers contemplated hereby will be deemed to have represented, warranted and agreed to and with each of the Managers, the Main Shareholders and the Company that:

- (1) it is a qualified investor within the meaning of the law in that Relevant Member State implementing Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive; and
- (2) in the case of any Offer Shares acquired by it as a financial intermediary, as that term is used in Article 3(2) of the Prospectus Directive: (i) the Offer Shares acquired by it in the offer have not been acquired on behalf of, nor have they been acquired with a view to their offer or resale to, persons in any Relevant Member State other than qualified investors, as that term is defined in the Prospectus Directive, or in other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive and the prior consent of the Joint Global Coordinators has been given to the offer or resale; or (ii) where Offer Shares have been acquired by it on behalf of persons in any Relevant Member State other than qualified investors, the offer of those Offer Shares to it is not treated under the Prospectus Directive as having been made to such persons.

For the purposes of this provision, the expression an "offer" in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member States means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and any Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe for the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

Legal Matters

Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Company by Gorrissen Federspiel Advokatpartnerselskab, legal counsel to the Company. Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Managers by Plesner Advokatpartnerselskab, legal counsel to the Managers.

State authorised public accountants

The name and address of the Company's independent auditors are as follows:

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg
Denmark

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab ("**EY**") is represented by Christian Schwenn Johansen, State Authorised Public Accountant, and Lars Hansen, State Authorised Public Accountant, both members of FSR—Danish Auditors (*FSR – danske revisorer*).

Additional Information

Name, Registered Office and Date of Incorporation

Orphazyme A/S
Ole Maaløes Vej 3
DK-2200 Copenhagen N
Denmark
Telephone: +45 70 70 29 80
Website: www.orphazyme.com

The Company was incorporated in Denmark as a private limited liability company under the laws of Denmark on 19 June 2009 and later converted into a Danish public limited liability company in 20 October 2017. The Company does not have any secondary names.

The registered office is located in the municipality of Copenhagen at Ole Maaløes Vej 3, DK-2200 Copenhagen N, Denmark.

The Company does not have any subsidiaries.

Registration

The Company is registered with the Danish Business Authority under registration (CVR) no. 32266355.

Objectives of the Company

According to article 1.2 of the Articles of Association the objective are research, development, production, marketing, sales and/or licensing of medicinal products for treatment of various disorders, including lysosomal storage diseases (LSD), neuromuscular disorders and other related diseases, as well as to carry out associated activities. Furthermore, the Company may, within its line of business, participate in partnerships or co-operate with other businesses.

Information Incorporated by Reference

The additional information explicitly listed in the table below has been incorporated by reference in the Offering Circular pursuant to Article 28 of the Prospectus Regulation as also set out in Section 19 of the Danish Executive Order on Prospectuses. Direct and indirect information references in the reports to other documents or websites are not incorporated by reference and do not form part of this Offering Circular. The reports speak only as at the date of their respective publications and have not been updated and in some cases have been made superfluous by the information in this Offering Circular. Potential investors should assume that the information in this Offering Circular as well as the information incorporated by reference is accurate as at the dates thereof only. Orphazyme's business, financial condition, cash flows and results of operations may have changed since those dates.

Potential investors are encouraged to read the information incorporated by reference in conjunction with the cautionary statements in "*Special Notice Regarding Forward-Looking Statements*" and in conjunction with the "*Risk Factors*" of this Offering Circular.

The additional information incorporated by reference in this Offering Circular is exclusively set out in the cross reference table below and is available for inspection at Orphazyme's address, Ole Maaløes Vej 3, DK-2200 Copenhagen N, Denmark and on its website.

Financial statements for the period 1 July 2015 to 31 December 2015 prepared in accordance with Danish General Accepted Accounting Policies (Danish GAAP)

Information	Reference	Page(s)
Management statement	Annual report 2015	2
Independent auditor's report	Annual report 2015	3
Financial statements including notes	Annual report 2015	6-15

Financial statements for the period 1 July 2014 to 30 June 2015 prepared in accordance with Danish General Accepted Accounting Policies (Danish GAAP)

Information	Reference	Page(s)
Management statement	Annual report 2014/2015	1-2
Independent auditor's report	Annual report 2014/2015	3-5
Financial statements including notes	Annual report 2014/2015	20-26

Articles of Association (including appendices)

Information	Reference	Page(s)
Articles of Association	Articles of Association	1-14
Appendices	Articles of Association	15-221

General Meetings

The general meeting is the ultimate authority in all matters relating to the Company, subject to the limitations in Danish law and the Company's Articles of Association. See "*Description of the Shares and Share Capital—General Meetings and Voting Rights*".

Corporate structure

Orphazyme continuously seeks to optimise its corporate structure and, depending on the specific circumstances, a corporate reorganisation may be deemed appropriate. Such a corporate reorganisation may entail e.g. establishing subsidiaries possessing certain operations, products, intellectual property rights or know-how. However, no decision on any such corporate reorganisation has been made as of the date hereof and no plans of a specific nature are currently contemplated.

Principal Bankers

After completion of the Offering, Orphazyme's principal bankers will be Danske Bank A/S.

Share Issuing Agent

The Company's share issuing agent is:

Danske Bank A/S
CVR no. 61126228
Holmens Kanal 2-12
DK-1092 Copenhagen K
Denmark

Glossary

The following explanations are not intended as technical definitions and are provided purely for assistance in understanding certain terms as used in this Offering Circular.

2010 Warrant Programme	the warrant programme established in 2010 as described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programmes"
2015 Comparative Financial Statements	reviewed unaudited financial statements for the period 1 January 2015 to 31 December 2015 comprising "Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income", "Statement of Financial Position", "Statement of Changes in Shareholders Equity" and "Statement of Cash Flows" prepared based on the Company's accounting policies for recognition and measurement
2017 Capital Structure Adjustment	the adjustment of the Company's capital structure by way of a merger of the three previous share classes into one combined with an issue of bonus Shares in order to account for the now abolished preference shares, as further described in "Ownership Structure and Main Shareholders"
2017 Warrant Programme	the warrant programme established in 2017 as described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programmes"
Admission	admission of the Company's Temporary Purchase Certificates to trading on Nasdaq Copenhagen
Aescap Venture	Coöperative Aescap Venture I U.A., company registration no. 34257886
ALS	Amyotrophic Lateral Sclerosis
AALS-001	a 12-week phase II dose ranging trial in ALS
AALS-001-OL	A six-month open-label extension trial in ALS
ALS Invest	ALS Invest 2 B.V., company registration no. 67804187
Articles of Association	the articles of association of the Company
Audit Committee	the audit committee of the Board of Directors, described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Board practices and committees"
Audited Financial Statements	audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 – 31 December 2016 with comparative figures for the period 1 July 2015 – 31 December 2015 (six month conversion period) and the period 1 July 2014 – 30 June 2015 (12 months period), prepared in accordance with the IFRS and additional requirements of the Danish Financial Statements Act as included in the statutory annual report for 2016
Board of Directors	the board of directors of the Company at any given date
Brexit	British exit from the European Union
CAFS	combined assessment of survival and function
CAGR	compound annual growth rate
Capital Markets Act	Act no. 650 of 8 June 2017 on capital markets
CDMOs	contract development and manufacturing organisations
cGMPs	Good Manufacturing Practices
CHMP	Committee for Medicinal products for Human Use
Clearstream	Clearstream Banking S.A.
CMC	chemistry and manufacturing controls
Company	Orphazyme A/S, company registration (CVR) no. 32266355
Cornerstone Investors	Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ.), Sweden; Vækstfonden; BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S on behalf of certain clients; Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (Publ.), Sweden; and Spar Nord Bank A/S
Corporate Governance Recommendations	the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance issued on 6 May 2013, as updated in November 2014
Co-Lead Manager	Oddo BHF SCA
CROs	contract research organisations
CSF	cerebrospinal fluid
CTA	clinical trial applications

CytRx	CytRx Corporation
Danish Central Bank	Danmarks Nationalbank
Danish Companies Act	the Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies, as amended
Danish Executive Order on Issuer's Duty to Provide Information	Executive Order no. 1526 of 9 December 2016
Danish Executive Order on Major Shareholders	Executive Order no. 1256 of 4 November 2015
Danish Executive Order on Prospectuses	Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least EUR 5,000,000, as amended
Danish FSA	Danish Financial Supervisory Authority
Danish Securities Trading Act	the Danish Consolidated Securities Trading Act no. 251 of 21 March 2017
Deputy Chairman	Deputy Chairman of the Board of Directors
"DKK" or "Danish kroner"	Danish kroner, the lawful currency of Denmark
DMA	Danish Medical Agency
EEA	European Economic Area
EMA	European Medicines Agency
EU	European Union
"euro", "EUR" or "€"	euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community
Euroclear	Euroclear Bank S.A./N.A.
Executive Management	the executive management of the Company as registered with the Danish Business Authority
Existing Board Members	Georges Gemayel, Bo Jesper Hansen, Martijn Kleijwegt, Martin Bonde, Martin Rahbek Kornum, Nanna Lüneborg, Patrick J.H. Krol, Rémi Droller and Sten Verland
EY	Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, company reg. (CVR) no. 30 70 02 28
FDA	US Food and Drug Administration
FEV6%	forced expiratory volume in six seconds
G&A activities	general and administrative activities
Gaucher	Gaucher disease
GBA	mutations in the beta-glucosidase gene
GCP	good clinical practices
GLP	good laboratory practices
GMP	good manufacturing practices
HSF1	heat shock factor 1
HSP70	heat shock protein 70
HSPs	heat shock proteins
IAS 34	International Accounting Standard 34 on "Interim Financial Reporting"
IASB	International Accounting Standards Board
IESBA Code	Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants
IBMFRS	IBM functional rating scale
Idinvest	FCPI Idinvest Patrimoine n°3, company registration no. 414 735 175, FCPI Idinvest Patrimoine n°4, company registration no. 414 735 175, FCPI Objectif Innovation Patrimoine n°6, company registration no. 414 735 175, FCPI Objectif Innovation Patrimoine n°7, company registration no. 414 735 175
IFRS	International Financial Reporting Standards as adopted by the EU
IND	investigational new drug
Interim Financial Statements	reviewed interim financial statements for the period 1 January 2017 to 30 June 2017 with unaudited and non-reviewed comparative figures for the periode 1 January 2016 to 30 June 2016 prepared in accordance with the IAS 34
Investment Shares	any investment shares related to the long-term incentive programme described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Long-term incentive programme (the "LTIP")"
IPO	initial public offering
IPO Warrant Programme	the warrant programme established in connection with the Offering as described in "Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Pre-IPO warrant programmes"

Issuer Rules of Nasdaq Copenhagen	the rules for issuers of shares on Nasdaq Copenhagen of 3 July 2016
Joint Global Coordinators	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige and Danske Bank A/S
Key Employees	Thomas Kirkegaard Jensen and Thomas Blaettler
Lock-Up Shares	Shares subject to lock-up under the Underwriting Agreement
LTIP	the long-term incentive programme described in <i>"Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Long-term incentive programme (the "LTIP")"</i>
LSD	lysosomal storage disorders
MAA	marketing authorisation application
Main Shareholders	Novo Holdings; Aescap Ventures; Sunstone Capital; Orpha Pooling B.V.; Iinvest; and Kurma Biofund II
Managers	The Joint Global Coordinators and Co-Lead Manager
Market Abuse Regulation	Regulation (EU) no. 596/2014 on Market Abuse
MASCs	multipotent adult stem cells
Matching Shares	any matching shares related to the long-term incentive programme described in <i>"Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Long-term incentive programme (the "LTIP")"</i>
MHRA	Medicines and Healthcare Products Regulatory Agency
MOA	mechanism of action
Nasdaq Copenhagen	Nasdaq Copenhagen A/S, CVR no. 19 09 26 77
NDA	new drug application
New Board Members	Anders Hedegaard and Catherine Moukheibir
New Board of Directors	The Board of Directors as of Admission consisting of Georges Gemayel, Bo Jesper Hansen, Anders Hedegaard, Catherine Moukheibir, Martin Bonde, Martijn Kleijwegt, Rémi Droller and Sten Verland
NME	new molecular entities
Nomination Committee	the nomination committee of the Company's Board of Directors, described in <i>"Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Board practices and committees"</i>
Novo Holdings	Novo Holdings A/S, company registration (CVR) no. 24 25 76 30
NORD	The National Organization for Rare Disorders
NPC	Niemann Pick type C
OCT2	organic cation transporter 2
Offer Period	6 November 2017 to 16 November 2017 at 12:00 p.m. (noon) (CET), unless the Offering is closed earlier
Offer Price	the price per Offer Share at which the Offer Shares will be sold
Offer Price Range	the Offer Price is expected to be between DKK 64 and DKK 80 per Offer Share
Offer Shares	such number of new Shares as will raise gross proceeds of approximately DKK 690 million (hereof DKK 90 million pursuant to the Overallotment Option), unless the context indicates otherwise, all of which (except for the Overallotment Shares) will be delivered by way of Temporary Purchase Certificates representing the Offer Shares until being exchanged for a corresponding number of Shares
Offering	offering of up to 10,781,250 Offer Shares of DKK 1 nominal value each, including a number of Overallotment Shares pursuant to the Overallotment Option, if exercised
Orphan Drug Act	The Orphan Drug Act 1983
Orphazyme	Orphazyme A/S, company registration (CVR) no. 32266355
Overallotment Option	the option granted the Joint Global Coordinators by the Company to subscribe for additional new Shares at the Offer Price
Overallotment Shares	option granted by the Company to the Joint Global Coordinators to subscribe for up to 1,406,250 additional new Shares in the aggregate at the Offer Price
Performance Shares	any performance shares related to the long-term incentive programme described in <i>"Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Long-term incentive programme (the "LTIP")"</i>
Pre-IPO Warrants	a number of warrants granted under the 2010 and 2017 Warrant Programmes that may be exercised in connection with the Offering
Prospectus Directive	Directive 2003/71/EC of 4 November 2003 (together with any applicable implementing measures in any member state)

Prospectus Regulation	Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended
PTE	Analogue Patent Term Extension
QA	quality assurance
Regulation S	Regulation S under the U.S. Securities Act
Relevant Member State	any Member State of the European Economic Area that has implemented the Prospectus Directive, excluding Denmark
relevant persons	persons who: (i) are investment professionals falling within Article 19(5); or (ii) fall within Article 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations, etc."), of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available
Remuneration Committee	the remuneration committee of the Company's Board of Directors, described in " <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Board of Directors—Board practices and committees</i> "
R&D	research and development
SAE	serious adverse event
Safe Harbour Regulation	Commission Delegated Regulation (EU) 2016/1052
Settlement Date	the date of payment for and settlement of the Offer Shares by way of delivery of Temporary Purchase Certificates expected to take place on or around 21 November 2017
Shares	the outstanding ordinary shares of the Company
Short Selling Regulation	Regulation (EU) 236/2012 of 14 March 2012 on short selling
sIBM	sporadic inclusion body myositis
SPC	Supplementary Protection Certificates
SOD1	copper-zinc superoxide dismutase
Sunstone Capital	Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S, company registration (CVR) no. 30 58 22 68
STIP	the short-term incentive programme described in " <i>Board of Directors, Executive Management and Key Employees—Incentive Programmes—Short-term incentive programme (the "STIP")</i> "
Temporary Purchase Certificates	the temporary purchase certificates representing the Offer Shares from Admission until automatic exchange for a corresponding number of Shares
U.S. Securities Act	U.S. Securities Act of 1933, as amended
Underwriting Agreement	an agreement between the Company and the Managers entered into on 6 November 2017
VP Securities	VP SECURITIES A/S

Financial Information

Index of Financial Information

Reviewed unaudited condensed interim financial statements for the period 1 January - 30 June 2017 (the Interim Financial Statements):

Management statement	F-3
Independent auditor's review report	F-4
Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income	F-5
Statement of Financial Position	F-6
Statement of Cash Flows	F-8
Statement of Changes in Equity	F-7
Notes	F-9

Audited financial statements at 31 December 2016 and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 (the Audited Financial Statements):

Management statement	F-14
Independent auditor's report	F-15
Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income	F-17
Statement of Financial Position	F-18
Statement of Cash Flows	F-20
Statement of Changes in Equity	F-19
Notes	F-21

Reviewed unaudited financial statements for the period 1 January - 31 December 2015 (the 2015 Comparative financial statements):

Management statement	F-37
Independent auditor's review report	F-38
Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income	F-39
Statement of Financial Position	F-40
Statement of Cash Flows	F-42
Statement of Changes in Equity	F-41
Notes	F-43

Introduction

The financial information set out on pages F-3 to F-46 comprises:

The Interim Financial Statements for the period 1 January - 30 June 2017

The reviewed unaudited condensed interim financial statements for the period 1 January 2017 to 30 June 2017 with unaudited and non-reviewed comparative figures for the period 1 January 2016 to 30 June 2016 prepared in accordance with the International Accounting Standard 34 on "Interim Financial Reporting" (IAS 34) as set out in pages F-3 - F-13. The Interim Financial Statements were prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on xx October 2017. The Interim Financial Statements have been reviewed by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab. Their report dated 6 November 2017 expressed an unmodified review opinion in respect of the period 1 January - 30 June 2017 and an other matter disclosure stating that the comparative figures for the period 1 January - 30 June 2016 have not been subject to review and, accordingly, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab does not express an opinion or any other form of assurance on such comparative figures.

The Audited Financial Statements for 2016

The audited financial statements at 31 December 2016 and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the period 1 July 2015 - 31 December 2015 (6 month conversion period) and the period 1 July 2014 - 30 June 2015 (12 months period), prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union (IFRS) as included in the statutory annual report for 2016 and on pages F-14 - F-36. The Audited Financial Statements were prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on 30 May 2017. The Audited Financial Statements have been audited by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab. Their report dated 30 May 2017 expressed an unmodified opinion on the Audited Financial Statements.

In 2015, the Company changed its financial year to follow the calendar year, having previously used a financial year spanning 1 July to 30 June as the Company's peers also follows the calendar year. The current period in the audited financial statements at 31 December 2016 comprises the twelve-month period ended 31 December 2016 while the comparative figures comprise the six-month period ended 31 December 2015 and the twelve-month period ended 30 June 2015 and the figures are therefore not directly comparable. The Company has voluntarily decided to disclose the comparative figures for the financial year 2014/15.

The 2015 Comparative Financial Statements

The reviewed unaudited financial statements for the period 1 January 2015 to 31 December 2015 comprises "Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income", "Statement of Financial Position", "Statement of Changes in Shareholders Equity" and "Statement of Cash Flows" and certain selected notes and as such these have not been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) as a number of note disclosures are not included. However, the 2015 Comparative Financial Statements have been prepared based on the Company's accounting policies in respect of recognition and measurement applied in the financial statements at 31 December 2016 and for the period 1 January - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 as set out on pages F-37 to F-46, which were prepared in accordance with IFRS. The 2015 Comparative Financial Statements were prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on 6 November 2017. The Audited Financial Statements have been reviewed by Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab. Their report dated 6 November 2017 expressed an unmodified review opinion in respect of the 2015 Comparative Financial Statements.

Statement by the Executive Management and the Board of Directors on the Condensed Interim Financial Statements for the period 1 January – 30 June 2017

The Board of Directors and the Executive Management have today considered and approved the Condensed Interim Financial Statements of Orphazyme A/S for the period 1 January - 30 June 2017.

The Condensed Interim Financial Statements for the period 1 January - 30 June 2017 have been prepared in accordance with IAS 34 "Interim Financial Reporting", as adopted by the European Union.

In our opinion, the Condensed Interim Financial Statements give a true and fair view of the Company's assets, liabilities and financial position at 30 June 2017 and of the results of the Company's operations and cash flows for the period 1 January - 30 June 2017.

Copenhagen, 6 November 2017

Board of Directors

Georges Gemayel
Chairman

Bo Jesper Hansen
Deputy Chairman

Martijn Kleijwegt
Board Member

Martin Bonde
Board Member

Martin Rahbek Kornum
Board Member

Nanna Lüneborg
Board Member

Patrick J. H. Krol
Board Member

Rémi Droller
Board Member

Sten Verland
Board Member

Executive Management

Anders Mørkeberg Hinsby
CEO

Anders Vadsholt
CFO

Independent auditor's review report on the unaudited Condensed Interim Financial Statements at and for the six months ended 30 June 2017 included on page F-5 to F-13

To the shareholders and potential shareholders

We have reviewed the condensed interim financial statements of Orphazyme A/S for the period 1 January – 30 June 2017, which comprise statement of profit or loss and comprehensive income, statement of financial position, statement of changes in shareholders' equity, statement of cash flow and notes. The condensed interim financial statements are prepared in accordance with IAS 34 "Interim Financial Reporting", as adopted by the European Union.

Management's responsibilities for the condensed interim financial statements

Management is responsible for the preparation of condensed interim financial statements in accordance with IAS 34 "Interim Financial Reporting", as adopted by the European Union and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of condensed interim financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibilities

Our responsibility is to express a conclusion on the condensed interim financial statements. We conducted our review in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity and additional requirements applicable in Denmark.

This requires us to conclude whether anything has come to our attention that causes us to believe that the condensed interim financial statements, taken as a whole, are not prepared, in all material respects, in accordance with IAS 34 "Interim Financial Reporting", as adopted by the European Union. This standard also requires us to comply with ethical requirements.

A review of the condensed interim financial statements in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity is a limited assurance engagement. The auditor performs procedures primarily consisting of making enquiries of management and others within the Company, as appropriate, applying analytical procedures and evaluate the evidence obtained.

The procedures performed in a review are substantially less than those performed in an audit conducted in accordance with the International Standards on Auditing. Accordingly, we do not express an audit opinion on the condensed interim financial statements.

Other matter

The condensed interim financial statements of Orphazyme A/S for the period 1 January – 30 June 2017 contains comparative figures for the period 1 January 2016 – 30 June 2016. The comparative figures in the condensed interim financial statements have not been subject to review. Accordingly, we do not express an opinion or any other form of assurance on these comparative figures.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that these condensed interim financial statements are not prepared, in all material respects, in accordance with IAS 34 "Interim Financial Reporting", as adopted by the European Union.

Copenhagen, 6 November 2017

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR no. 30 70 02 28

Christian Schwenn Johansen
State Authorised Public Accountant

Lars Hansen
State Authorised Public Accountant

Reviewed unaudited condensed interim financial statements for the period 1 January – 30 June 2017

Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income

(TDKK)	Note	Six months ended 30 June 2017	Six months ended 30 June 2016
Research and development expenses	2	(46,870)	(27,875)
Administrative expenses	2	(7,972)	(2,696)
Operating loss		(54,842)	(30,571)
Net financials		(122)	35
Loss before tax		(54,964)	(30,536)
Income tax benefit	4	2,841	2,750
Net loss for the period		(52,123)	(27,786)
Other comprehensive income		-	-
Total comprehensive loss		(52,123)	(27,786)
Loss per share, basic and diluted	5	5.09	2.83

Statement of Financial Position

(TDKK)	Note	30 June 2017	31 December 2016
Assets			
Non-current assets			
Property, plant and equipment		1,007	987
Corporation tax receivable	4	5,591	2,750
Deposits		357	310
Total non-current assets		6,955	4,047
Current assets			
Corporation tax receivable	4	5,500	5,500
Receivable capital increase	3	91,319	-
Other receivables		5,104	3,421
Prepayments		3,245	4,624
Cash and cash equivalents		33,589	14,349
Total current assets		138,757	27,894
Total assets		145,712	31,941
Equity and liabilities			
Equity			
Share capital		5,103	3,361
Share premium		380,454	226,285
Accumulated deficit		(264,260)	(212,137)
Total equity	3	121,297	17,509
Current liabilities			
Trade payables		7,614	4,718
Payables to shareholders	6	223	0
Other payables		16,578	9,714
Total current liabilities		24,415	14,432
Total equity and liabilities		145,712	31,941

Statement of Changes in Shareholders' Equity

(TDKK)	Note	Share Capital	Share Premium	Accumulated deficit	Total
Balance as of 1 January 2016		3,346	224,999	(154,202)	74,143
Net loss for the period		-	-	(27,786)	(27,786)
Other comprehensive loss for the period		-	-	-	-
Balance as of 30 June 2016	3	3,346	224,999	(181,988)	46,357
Balance as of 1 January 2017		3,361	226,285	(212,137)	17,509
Net loss for the period		-	-	(52,123)	(52,123)
Other comprehensive loss for the period		-	-	-	-
Transactions with owners					
Capital increase decided, subscribed and paid		1,742	63,689	-	65,431
Capital increase decided, subscribed but not paid			91,319	-	91,319
Expenses, capital increase		-	(839)	-	(839)
Share-based payment expense		-	-	-	-
Balance as of 30 June 2017	3	5,103	380,454	(264,260)	121,297

Statement of Cash Flows

(TDKK)	Six months ended 30 June 2017	Six months ended 30 June 2016
Operating activities		
Operating loss	(54,842)	(30,571)
Adjustments to reconcile loss before tax to cash flows from operating activities		
Share-based payment expense	-	-
Depreciation and write-down	291	287
Change in other receivables	(1,730)	(1,032)
Change in prepayments	1,379	1,296
Change in trade payables	2,896	1,134
Change in other payables	6,821	2,284
Cash flows from taxes	-	-
Interest paid, net	(122)	35
Net cash flow used in operating activities	(45,307)	(26,567)
Investing activities		
Investment in property, plant and equipment	(311)	-
Net cash flow used in investing activities	(311)	-
Financing activities		
Capital contributions from shareholders	65,431	-
Bank loans	-	463
Expenses related to capital contributions	(573)	-
Net cash provided by financing activities	64,858	463
Net change in cash and cash equivalents	19,240	(26,104)
Net foreign exchange differences		-
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	14,349	68,014
Cash and cash equivalents at the end of the period	33,589	41,910

Notes to the condensed interim financial statements

Note 1 – Accounting policies

Basis of Presentation

The condensed interim financial statements for the Company are prepared in accordance with International Accounting Standard 34 (IAS 34), "Interim Financial Reporting".

The condensed interim financial statements included on pages F-5 to F-13 were prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on 6 November 2017, as set out on page F-3.

Accounting Policies

The condensed interim financial statements have been prepared using the same accounting policies as outlined in accordance with the accounting policies set out in the Annual Report 2016 of Orphazyme A/S, discussed on pages F-21 to F-24 in the audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015.

Management Judgments and Estimates under IFRS

In preparing condensed interim financial statements, certain provisions under IFRS require management to make judgments (various accounting estimates and assumptions) which may significantly impact the Company's financial statements. The most significant judgments include, among other things, accrual and prepaid costs for clinical trial development costs and deferred tax assets. For additional descriptions of significant judgments and estimates, refer to note 2 in audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 discussed on pages F-24 to F-25.

Note 2 – Warrants

The Company has issued warrants to employees, consultants providing similar services and key management. The warrants can be settled by subscribing for A-shares of the Company at an exercise price of DKK 44 per share. Due to the liquidation preference to B and C shares as discussed in note 10 in the annual report 2016, the exercise price for the warrants were significantly above the fair value of one A-share at the respective issuance dates.

Management has applied a Black Scholes option valuation model to determine fair value of the warrants. Fair value of the warrants granted in 2014/2015 and 2015 respectively amounts to TDKK 3 and TDKK 12 respectively.

The most significant assumption applied is the underlying share price. Fair value of one A-share has been determined on the basis of the share of fair value of Orphazyme attributable to A-shares. Fair value of Orphazyme has been determined as the implied fair value, which can be derived from the subscription price in the most recent capital increase round prior to granting the warrants. Fair value per A-share has been determined to be in the range DKK 1.87 – DKK 3.72.

In May 2017, Orphazyme, without cancelling or modifying former warrant programs, issued a new warrant program under which a mechanism was put in place ensuring that the respective warrant holders can only exercise warrants from either former programs or the new program. Orphazyme therefore has multiple warrant programs that run 'in parallel'.

The expense recognized by Orphazyme for warrant programs running in parallel and where management believes that both programs will vest, is determined based on

- a) the grant date fair value of the old program under the original vesting terms, plus
- b) the incremental fair value of the new warrant program, as at its grant date (being its fair value of the new programs less the fair value of the old programs at that date), over the vesting terms of the new program.

Management has applied a Black Scholes option valuation model to determine fair value of the warrants. Fair value of the warrants granted in the six month period ended 30 June 2017 amounts to TDKK 1.

The most significant assumption applied is the underlying share price. Fair value of one A-share has been determined on the basis of the share of fair value of Orphazyme attributable to A-shares. Fair value of Orphazyme has been determined as the implied fair value, which can be derived from the subscription price in the most recent capital increase round prior to granting the warrants. Fair value per A-share has been determined to be in the range DKK 1.87 – DKK 3.72.

The table below summarizes the activity related to the warrants for the six months ended 30 June 2017 and the six months ended 30 June 2016:

(TDKK)	Key management	Employees	Board of Directors	Consultants	Total Warrants	Warrants exercisable
Outstanding at 31 December 2015	211,879	76,176	124,122	9,700	421,877	266,621
Granted	-	-	-	-	-	-
Exercised	-	-	-	-	-	-
Expired	-	-	-	-	-	-
Outstanding at 30 June 2016	211,879	76,176	124,122	9,700	421,877	295,350
Outstanding at 31 December 2016	211,879	76,176	124,122	9,700	421,877	324,078
Granted	211,879	215,573	124,122	-	551,574	-
Exercised	-	-	-	-	-	-
Expired	-	-	-	-	-	-
Outstanding at 30 June 2017	423,758	291,749	248,244	9,700	973,451	440,354

The weighted average remaining contractual life of the warrants outstanding as of 30 June 2017 and 30 June 2016 was 4.1 years and 5.1 years, respectively.

According to the terms and conditions of the 2010, 2017 and IPO Warrant Programmes, an exercise window of 10 working days will be triggered in connection with an Initial Public Offering during which all allocated warrants may be exercised. Warrants that are not exercised within the exercise period will lapse without further compensation. Upon exercise allocated under the 2017 Warrant Programme, the warrant holder's right to exercise warrants allocated under the 2010 Warrant Programme, if any, will be reduced accordingly and vice versa.

Note 3 - Equity

On 6 January 2015, the Company issued 1,704,554 indemnification warrants to the investors subscribing for C class shares at this date. The warrants entitle the holders to subscribe for additional C class shares at DKK 1 per share if certain liabilities of the Company prove higher than warranted by the Company in the Investment agreement. The warrants expire on 6 January 2018 and it is not expected to be realised. The warrants are considered as an adjustment mechanism to the subscription price and not as separate derivative liabilities.

In first quarter 2017, the Company has finished a capital increase by issuing 534,007 C class shares to existing shareholders for a net proceeds received of TDKK 48,061. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 73.

On 8 March 2017 the Company completed a TDKK 108,690 financing round by issuing new shares to LSP V Coöperatieve U.A. and ALS Investment Fund. Of the total financing round, TDKK 17,371 has been invested in the six month period ended 30 June 2017 and the investors have subscribed capital of the remaining TDKK 91,319 but have not been paid yet the capital as at the balance sheet date.

Thus, as at 30 June 2017, the Company has recognized a receivable from capital increase of TDKK 91,319. The receivable from capital increases have been received after the balance sheet date. Reference is made to note 8 regarding subsequent events. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 764.

Note 4 – Income tax and deferred tax

Income tax benefit for the period includes an estimated tax credit for research and development at the applicable tax rate under the Danish Corporate Income Tax Act.

The tax loss carry forwards have no expiry date. The Company's ability to use tax loss carry forwards in any one year is limited to 100% of the first MDKK 7.5 of taxable income plus 60% of taxable income above TDKK 7,500

The Company recognizes deferred tax assets, including the tax base of tax loss carry forwards, if management assesses that these tax assets can be offset against positive taxable income within a foreseeable future. Significant management judgment is required to determine the amount of deferred tax assets that can be recognized, based upon the likely timing and the level of future taxable profits together with future tax planning strategies. This judgment is made periodically after considering current facts and circumstances, budgets and business plans as well as the risks and uncertainty associated with the Company's ability successfully commercialize and defend its intellectual property.

Note 5 – Loss per share

The following reflects the net loss attributable to shareholders and share data used in the basic and diluted loss per share computations for the six months ended 30 June 2017 and 2016:

(TDKK)	Six months ended 30 June 2017	Six months ended 30 June 2016
Loss for the period	(52,123)	(27,787)
Weighted average shares outstanding	10,248,928	9,833,637
Loss per share shares	5.09	2.83

Basic loss per share amounts are calculated by dividing the net loss for the period by the weighted average number of shares outstanding during each the period.

On 2 November 2017, the former share classes were rolled up in to common shares. In connection with the roll up in to common shares, the Company issued bonus shares to the holders of preference shares. The total number of bonus shares issued was 6,487,882, which has been included in the number of weighed average shares outstanding for both the six months ended 30 June 2017 and the six months ended 30 June 2016.

Due to the fact that the Company has incurred losses for each period presented, the potential shares issuable related to outstanding warrants have been excluded from the calculation of diluted loss per share as the effect of such shares is anti dilutive. Therefore, basic and diluted loss per share are the same for each period presented.

Note 6 - Related party disclosures

The Company is not ultimately controlled by any of the investors. In addition to Novo Holdings A/S, Kurma Biofund II, Idivest, Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S and Cooperative Aescap Venture I U.A. all owns more than 5%.

As of 30 June 2017, the Company has a receivable from the financing round in March 2017 of TDKK 91,319 discussed in note 3. The receivable from capital increases has been received after the balance sheet date. Reference is made to note 8 regarding subsequent events. In connection with the March 2017 financing round, the Company is obliged to reimburse the investors for transactions cost incurred of TDKK 223. The Company has provided for these costs and recognized these costs under equity within the line expenses, capital increase.

There have been no transactions between related parties in the six months ended 30 June 2017 and the six months ended 30 June 2016 besides capital increases as described in note 3.

Terms and conditions of transactions with related parties

Amounts due to related parties are uncollateralized and interest free. There have been no guarantees provided or received for any related party receivables or payables. For the six months ended 30 June 2017 and the six months ended 30 June 2016, the Company has not recorded any impairment of receivables relating to amounts owed by related parties. There are no related party receivables at any of the balance sheet dates, besides the receivable from capital increase of TDKK 91,319 discussed in note 3. The receivable from capital increases have been received after the balance sheet date. Reference is made to note 8 regarding subsequent events.

Transactions with key management

The Company has not granted any loans, guarantees, or other commitments to or on behalf of any of the members of the Board of Directors or key management personnel.

Other than the remuneration, no other significant transactions have taken place with key management personnel during the period presented herein.

Compensation paid to members of the Board of Directors

Compensation paid to members of the Board of Directors are classified as administrative expense within the statement of loss. The following table lists compensation paid to members of the Board of Directors:

(TDKK)	Six months ended 30 June 2017	Six months ended 30 June 2016
Director fees	484	316
Warrants	0	0
Other fees	0	0
Total compensation paid to the Board of Directors	484	316

Certain members of the Board of Directors have received warrants in the Company (reference is made to note 2). Besides warrants and the director fees presented above, they have not received any other remuneration for their services.

Transactions with shareholders and affiliates

There have been no transactions with shareholders or affiliates of shareholders during the six months ending 30 June 2017 or the six months ending 30 June 2016, except for the capital increase disclosed in Note 3.

Note 7 – Contractual obligations

The following table summarises Orphazyme's contractual obligations and commercial commitments as of 30 June 2017.

Contractual obligations (TDKK)	Payment due by period				Total
	Less than 1 year	1-3 years	3-5 years	More than 5 years	
Operating lease obligations	659	-	-	-	659
Other contractual obligations	46,645	11,279	602	-	58,526
Total	47,304	11,279	602	-	59,185

Other contractual obligations primarily include committed costs relating to agreements with CROs used for pre-clinical studies, stability studies and clinical trials as well as funding of Ph.D.-students with collaboration partners.

Note 8 – Subsequent events

As at 30 June 2017, the Company has recognized a receivable from capital increase of TDKK 91,319. The receivable from capital increases have been received after the balance sheet date.

After the balance sheet date, the capital structure of Orphazyme has been adjusted by way of a merger of the three previous share classes into one combined with an issue of bonus Shares in order to account for the now abolished preference shares. The class B and C preference shares of the Company were converted into Shares on a 1:1 ratio.

In October 2017, the Company was converted from private limited liability company (ApS) into a public limited liability company (A/S).

Other than the events disclosed above, there were no other events that were required to be reported or disclosed that are not already included within these condensed interim financial statements.

Statement by the Executive Management and the Board of Directors on the financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015

The Executive Management and the Board of Directors have today discussed and approved the financial statements at 31 December 2016 and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 January - 31 December 2016 with comparative figures for the financial years 1 July - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015.

The Financial Statements comprise statement of profit or loss and other comprehensive income, statement of financial position, statement of changes in shareholders' equity, statement of cash flows and notes, including a summary of significant accounting policies for Orphazyme ApS. The Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the Financial Statements give a true and fair view of Orphazyme ApS' financial position at 31 December 2016, 31 December 2015 and at 30 June 2015, respectively and of the results of the Company's operations and cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2016, 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015, respectively.

Copenhagen, 30 May 2017

Executive Management

Anders Mørkeberg Hinsby

Board of Directors

Georges Gemayel
Chairman

Bo Jesper Hansen
Deputy Chairman

Sten Verland
Board member

Patrick J.H. Krol
Board member

Nanna Lüneborg
Board members

Martin Bonde
Board member

Martijn Kleijwegt
Board member

Martin Rahbek Kornum
Board member

Rémi Droller
Board member

Independent auditor's report on the financial statements at 31 December 2016 and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015

To the shareholders of Orphazyme ApS

Opinion

We have audited the financial statements of Orphazyme ApS (the "Company") for the financial year 1 January – 31 December 2016 with comparative figures for the financial years 1 July - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 (the "financial statements"), which comprise a statement of profit or loss and other comprehensive income, statement of financial position, statement of changes in shareholders' equity, statement of cash flows and notes, including accounting policies, as presented on pages F-17 to F-36. The financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

In our opinion, the financial statements as presented on pages F-17 to F-36 give a true and fair view of the financial position of Orphazyme ApS at 31 December, 2016 with comparative figures at 31 December, 2015 and 30 June 2015 and of the results of the Orphazyme's operations and cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2016 with comparative figures for the financial years 1 July - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing ("ISAs") and additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the "Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements" section of our report. We are independent of the Company in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants ("IESBA Code") and additional requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these rules and requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Management's responsibilities for the financial statements

Management is responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and additional requirements in the Danish Financial Statements Act and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting in preparing the financial statements unless management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of the financial statements.

As part of an audit conducted in accordance with ISAs and additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations or the override of internal control.

- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting in preparing the financial statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusion is based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and contents of the financial statements, including the note disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Copenhagen, 30 May 2017

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR no. 30 70 02 28

Christian Schwenn Johansen
State Authorised Public Accountant

Lars Hansen
State Authorised Public Accountant

Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income

(TDKK)	Note	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Research and development expenses	4, 5, 9	(55,817)	(25,478)	(31,604)
Administrative expenses	5, 9	(7,703)	(4,044)	(5,494)
Operating loss		(63,520)	(29,522)	(37,098)
Financial income	7	182	80	34
Financial expenses	8	(97)	(40)	(1,403)
Loss before tax		(63,435)	(29,482)	(38,467)
Income tax benefit	11	5,500	2,750	5,875
Net loss for the period		(57,935)	(26,732)	(32,592)
Other comprehensive income		-	-	-
Total comprehensive loss		(57,935)	(26,732)	(32,592)
Loss per share, basic and diluted	12			
Class C preferred shares		(16.71)	(7.98)	(11.15)
Class B preferred shares		(17.12)	(8.20)	(12.53)
Class A ordinary shares		(26.08)	(12.47)	(20.29)

Statement of Financial Position

(TDKK)	Note	31 December 2016	31 December 2015	30 June 2015	30 June 2014
Assets					
Non-current assets					
Property, plant and equipment	9	987	1,487	1,748	1,694
Corporation tax receivable	11	2,750	2,750	5,875	-
Deposits		310	211	184	179
Total non-current assets		4,047	4,448	7,807	1,873
Current assets					
Corporation tax receivable	11	5,500	5,875	6,250	7,500
Other receivables		3,421	644	408	269
Prepayments		4,624	5,971	2,721	190
Cash and cash equivalents		14,349	68,014	78,161	25,732
Total current assets		27,894	80,504	87,540	33,691
Total assets		31,941	84,952	95,347	35,564
Equity and liabilities					
Equity					
Share capital	10	3,361	3,346	3,218	2,175
Share premium	10	226,285	224,999	213,632	124,250
Accumulated deficit		(212,137)	(154,202)	(127,470)	(94,878)
Total equity		17,509	74,143	89,380	31,547
Current liabilities					
Bank debt		-	-	245	1
Trade payables		4,718	2,447	955	997
Other payables		9,714	8,362	4,767	3,019
Total current liabilities		14,432	10,809	5,967	4,017
Total equity and liabilities		31,941	84,952	95,347	35,564
Accounting policies	1				
Contractual obligations and contingencies	14				
Fees paid to auditors appointed at the annual general meeting	18				

Statement of Changes in Shareholders' Equity

(TDKK)	Note	Share capital	Share premium	Accumulated deficit	Total
Balance as of 1 July 2014		2,175	124,250	(94,878)	31,547
Opening effects from conversion to IFRS	17	-	-	0	-
Net loss for the period		-	-	(32,592)	(32,592)
Other comprehensive loss for the period		-	-	-	-
Transactions with owners					
Capital increase		827	73,618	-	74,445
Conversion of debt		216	15,949	-	16,165
Expenses, capital increase		-	(185)	-	(185)
Share-based payment expense	6	-	-	-	-
Balance as of 30 June 2015		3,218	213,632	(127,470)	89,380
Net loss for the period		-	-	(26,732)	(26,732)
Other comprehensive loss for the period		-	-	-	-
Transactions with owners					
Capital increase		128	11,397	-	11,525
Expenses, capital increase		-	(30)	-	(30)
Share-based payment expense	6	-	-	-	-
Balance as of 31 December 2015		3,346	224,999	(154,202)	74,143
Net loss for the period		-	-	(57,935)	(57,935)
Other comprehensive loss for the period		-	-	-	-
Transactions with owners					
Capital increase		15	1,316	-	1,331
Expenses, capital increase		-	(30)	-	(30)
Share-based payment expense	6	-	-	-	-
Balance as of 31 December 2016		3,361	226,285	(212,137)	17,509

Statement of Cash Flows

(TDKK)		Twelve months ended Note 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Operating activities				
Net loss before tax		(63,435)	(29,482)	(38,467)
Adjustments to reconcile loss before tax to cash flows from operating activities				
Share-based payment expense	6			0
Depreciation and write-down	9	706	286	504
Gain/loss on sale and disposal of assets		33	-	-
Change in other receivables		(2,876)	(263)	(145)
Change in prepayments		1,347	(3,250)	(2,531)
Change in trade payables		2,271	1,492	(42)
Change in other payables		1,352	3,595	1,748
Cash flows from taxes		5,875	6,250	1,250
Interest paid		-	-	1,245
Net cash flow used in operating activities		(54,727)	(21,372)	(36,438)
Investing activities				
Investment in property, plant and equipment	9	(238)	(25)	(558)
Net cash flow used in investing activities		(238)	(25)	(558)
Financing activities				
Capital contributions from shareholders	10	1,330	11,525	74,445
Cash from convertible loan		-	-	14,920
Bank loans		-	(245)	245
Expenses related to capital contributions		(30)	(30)	(185)
Net cash provided by financing activities		1,300	11,250	89,425
Net change in cash and cash equivalents		(53,665)	(10,147)	52,429
Net foreign exchange differences		-	-	-
Cash and cash equivalents at the beginning of the period		68,014	78,161	25,732
Cash and cash equivalents at the end of the period		14,349	68,014	78,161

Corporate information

Orphazyme ApS (the "Company") is a limited liability company incorporated and domiciled in Denmark. The registered office is located in Copenhagen, Denmark. The Company has no subsidiaries, and consequently, the financial statements are standalone financial statements. The financial statements for the year ended 31 December 2016 were authorized for approval at the Annual General Meeting to be held on 29 May 2017, with a resolution of the Board of Directors on 29 May 2017.

Note 1 – Accounting policies

Basis of preparation

The financial statements of the Company have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards, or IFRS, as adopted by the European Union. In prior years, the financial statements were prepared in accordance with the provisions applying to reporting class B enterprises under the Danish Financial Statements Act. Upon adoption of IFRS, standards and interpretations which are mandatory for reporting periods beginning on or after 1 January 2016 have been applied. The impact on reported financial position and financial performance is discussed in note 17.

The financial statements have been prepared on a historical cost basis except for share-based payment and convertible debt. The financial statements are presented in Danish Kroner, or DKK, which is the functional currency of the Company based on facts and circumstances and the technical requirements of IFRS.

In 2015, the Company changed its financial year to follow the calendar year, having previously used a financial year spanning July 1 to 30 June as the Company's peers also follows the calendar year. The current period in the statement of loss comprises the twelve-month period ended 31 December 2016 while the comparative figures comprise the six-month period ended 31 December 2015 and the twelve-month period ended 30 June 2015 and the figures are therefore not directly comparable. The Company has voluntarily decided to disclose the comparative figures for the financial year 2014/15.

The opening balance as of 1 July 2014 has been prepared in applying the rules under IFRS. This has not resulted in any adjustments to the items in the opening balance.

Segment information

For management purposes, the Company is managed and operated as one business unit that is reflected in the organizational structure and internal reporting. No separate lines of business or separate business entities have been identified with respect to any product candidate or geographical market and no segment information is currently disclosed in the Company's internal reporting. Accordingly, it has been concluded that it is not relevant to include segment disclosures in the financial statements as the Company's business activities are not organized into business units, products or geographical areas.

Foreign currency transactions and balances

On initial recognition, transactions denominated in foreign currencies are translated at the foreign exchange spot rate at the transaction date. Differences arising between the foreign exchange spot rates at the transaction date and the date of payment are recognized in the income statement as financial income or financial expenses.

Receivables and payables and other monetary items denominated in foreign currencies are translated at the foreign exchange spot rates at the balance sheet date. The difference between the foreign exchange spot rates at the balance sheet date and the date at which the balance was recognized are recognized in the income statement as financial income or financial expenses.

Share-based payment

Employees and Management of the Company receive remuneration in the form of equity settled awards whereby services are rendered as consideration for warrants. The fair value of these equity settled awards is determined at the date of grant resulting in a fixed fair value at grant date that is not adjusted for future changes in the fair value of the equity awards that may occur over the service period. Fair value of warrants and options is determined using the Black Scholes model.

The cost of share based payments is recognized as an expense together with a corresponding increase in equity over the period in which the performance and/or service conditions are fulfilled. In the event that equity instruments are granted conditionally upon an equal number of equity instruments granted in prior periods not being exercised, they are treated as a new grant for the current period and a modification of the equity instruments granted in the prior period.

The fair value of equity settled awards is reported as compensation expense pro rata over the service period to the extent such awards are estimated to vest. No cost is recognized for awards that do not ultimately vest.

Employee benefits

Employee benefits are primarily made up of salaries, share-based payment and pension. The cost of these benefits is recognized as expense as services are delivered. The Group's contributions to the employee pension plan have not been material.

Leases

Leases that do not transfer substantially all the risks and rewards incident to the ownership to the Company are classified as operating leases. Payments relating to operating leases and any other leases are recognized in the income statement over the term of the lease.

The Company's aggregate liabilities relating to operating leases and other leases are disclosed under contingencies, etc.

Public grants

Public grants given to cover expenses are recognized in the income statement as a reduction to research and development expenses over the periods to which the costs relate. The terms of the grants do not obligate the Company to repay any of portion of the grant.

Financial instrument valuation hierarchy

Financial instruments recognized at fair value are allocated to one of the following valuation hierarchy levels:

- Level 1: Quoted (unadjusted) prices in active markets for identical assets or liabilities.
- Level 2: Other techniques for which all inputs that have a significant effect on the recorded fair value are observable, either directly or indirectly.
- Level 3: Techniques that use inputs that have a significant effect on the recorded fair value that are not based on observable market data.

No financial instrument is measured at fair value as of the balance sheet dates presented in the financial statements.

Property, plant and equipment

Property, plant and equipment includes fixtures, fittings, leasehold improvements and other plant and equipment, and are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Cost includes the acquisition price and costs directly related to the acquisition until the time at which the asset is ready for use. Depreciation is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the underlying assets of five years. The residual values of equipment are not material. The useful life of and method of depreciation of equipment are reviewed by management at least each year-end or more often based on changes in facts and circumstances. Changes in useful lives or residual values are adjusted prospectively as changes in accounting estimates.

Property, plant and equipment are required to be tested for impairment when there are indications of impairment. Impairment tests are conducted at the individual asset level, or at the lowest level for which separately identifiable cash flows for groups of assets exist. Impaired assets or asset groups are written down to their recoverable amount, which is the higher of the value in use and the net realizable value of the asset or asset group, with impairment charges allocated proportionately to the assets within the impaired asset group.

Corporation tax receivable

Corporation tax receivable is recognized in the balance sheet as the tax benefit computed on the taxable loss for the year, adjusted for any changes to the prior year benefit due to changes in the taxable loss of prior years and for any taxes already paid or refunded. Management periodically evaluates positions taken in the tax returns with respect to situations in which applicable tax regulations are subject to interpretation or "uncertainty" and establishes provisions where appropriate. To date, there have been no provisions established for uncertain tax positions.

Deferred tax is measured using the balance sheet liability method on all temporary differences between the carrying amount and the tax value of assets and liabilities, with the exception of temporary differences occurring at the time of acquisition and liabilities neither effecting the result of operation nor the taxable income. The Company has no deferred tax balances as of 31 December 2016 or 2015 or as of 30 June 2015.

For further details please refer to note 2 and note 11.

Deposits

Deposits for property leased by the Company are measured at cost.

Prepayments

Prepayments include prepaid costs that will be incurred in subsequent financial reporting periods on a current basis.

Other receivables

Other receivables include prepaid costs that will be incurred on a noncurrent basis.

Financial assets***Initial recognition and measurement***

Financial assets that meet certain criteria are classified at initial recognition as either financial assets at fair value through profit or loss, available for sale financial assets, held to maturity investments or receivables.

The Company's financial assets include other receivables and cash and cash equivalents. The Company does not hold assets that have been classified at fair value through profit or loss, available for sale or held to maturity. Generally, the Company's financial assets are available to support current operations; however, amounts expected to be realized within the next twelve months are classified within the statement of financial position as current assets.

The Company has no derivative financial assets nor has there been a change in classification of a financial asset after initial recognition and measurements as discussed herein. Financial assets are not acquired for trading or speculative purposes. The Company has not placed any assets as security for loans at either 31 December 2016 or 2015 or at 30 June 2015.

The Company's financial assets are recognized initially at fair value plus, in the case of financial assets not carried at fair value through profit and loss, transaction costs that are attributable to the acquisition of the financial asset, if any.

Subsequent measurement

Historically the Company's receivables are due within a short period and therefore the impact of using the effective interest rate method on the Company's financial statements has been immaterial. The same applies to cash and cash equivalents that comprise cash at banks available on demand.

Financial asset impairment

The Company assesses at the end of each reporting period whether there has been objective evidence that a financial asset or Company of financial assets may be impaired. Impairment losses are incurred if there is objective evidence of impairment and the evidence indicates that estimated future cash flows will be negatively impacted. For financial assets held at amortized costs, the amount of impairment loss to be recognized in the financial statements is measured as the difference between the carrying value of the financial asset and the present value of the expected cash flows of the financial asset using the original effective interest rate. The Company did not experience an impairment of a financial asset for either the twelve months ended at 30 June 2015, the six months ended 31 December 2015 or the twelve months ended 31 December 2016.

Other receivables

Receivables are measured at amortized cost. An impairment loss is recognized if there is an objective indication that a receivable or a group of receivables is impaired. Receivables that are concluded to be impaired are written down on an individual basis.

Cash and cash equivalents

Cash includes cash on hand and in banks, as well as short term marketable securities that are subject to an insignificant risk of changes in value.

Financial liabilities

The Company's financial liabilities historically have included bank debt, trade payables and other payables.

Bank debt

Bank debt of TDKK 245 as of 30 June 2015 had been repaid as of 31 December 2015. The Company has no bank debt as of 31 December 2016.

Trade payables

Trade payables relate to the Company's purchase of products and services from various vendors in the normal course of business.

Convertible debt

The Company in the past has issued convertible loans that meet certain technical requirements, including (but not limited to) settlement of the conversion option for a fixed number of the Company's ordinary shares, that are initially recognized at fair value, net of transaction costs incurred. Subsequently these convertible loans are measured at amortized cost and accounted for using the effective interest rate method. Gains and losses are recognized in the statement of profit or loss within other finance costs when the convertible loans are derecognized as well as through the effective interest rate amortization process. Amortized cost is calculated by taking into account any discount or premium from the face value of the convertible loan plus direct and incremental transaction costs incurred in connection with issuance of the convertible loan.

Other payables

Other payables are measured at net realizable value.

Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income**Revenue**

The Company does not have any revenue in any of the reporting periods.

Research and development costs

Research and development costs include salaries including share-based compensation and costs arising from research activities, clinical development, legal expenses related to the protection, defense and enforcement of the Company's intellectual property and rent associated with facilities used for research purposes. Given the uncertainty regarding the recoverability of clinical development costs, the Company has expensed all such expenses in the statement of loss and comprehensive loss for the periods presented.

Administrative expenses

Administrative expenses include salaries for administrative staff and management, costs of share-based payment and rent associated with facilities not used for research purposes.

Financial income and expense

Financial income and expense include interest income and expense, gains and losses due to changes in foreign exchange rates, interest expenses on convertible debt, allowances and surcharges related to the advance payment of tax scheme, and other miscellaneous items of financial income and expense.

Income tax benefit

Income tax benefit includes the current benefit due from the current period's taxable loss and deferred tax adjustments. The benefit is comprised primarily of refundable tax credits for costs incurred in connection with research and development activities under the Danish Tax Credit Regime.

Statement of cash flows

The statement of cash flows is presented using the indirect method and shows cash flows resulting from operating activities, investing activities, financing activities and the Company's cash and cash equivalents at the beginning and end of the year.

Cash flows used in operating activities primarily comprise the net loss for the year adjusted for non-cash items, such as foreign exchange gains and losses, depreciation, changes in working capital and cash received for interest and taxes.

Cash flows from investing activities are comprised primarily of investment in property, plant and equipment.

Cash flows from financing activities are comprised of repayment of bank debt and proceeds from capital increases net of transaction costs.

Note 2 - Significant accounting judgments, estimates and assumptions

The preparation of the financial statements requires management to make judgments, estimates and assumptions that affect the reported amounts of income, expenses, assets and liabilities as well as the accompanying disclosures. Uncertainty about these assumptions and estimates could result in outcomes that require a material adjustment to the carrying amount of the asset or liability affected in future periods.

Judgments made in applying accounting policies

In the process of applying the Company's accounting policies, management has made the following judgments and estimates that have the most significant effect on the amounts recognized in the financial statements. Refer to the following notes for more details:

- Estimation of accruals and prepaid costs for clinical research trials
- Judgment in respect of recognition of deferred taxes related to taxable losses to be carried forward (note 11)

Estimates and assumptions

The key assumptions concerning the future and other key sources of estimation uncertainty at the reporting date that have a significant risk of causing a material adjustment to the carrying amounts of assets and liabilities within the next financial year, are listed below. The Company based its assumptions and estimates on information available when the financial statements were prepared.

Estimation of accruals and prepaid costs for clinical trial development costs

The Company incurs substantial costs associated with clinical trials related to the AIDNPC program. The objective of the program is to develop a pharmaceutical drug for treatment of Niemann-Pick type C. Niemann-Pick type C (NPC) is a lysosomal storage disease affecting around 1 in 150,000 newborns and is caused by mutations in the NPC1 or NPC2 genes.

Accounting for clinical trials relating to activities performed by clinical research organizations (CROs) and other external vendors requires management to exercise significant estimates in regards to the timing and accounting for these costs. The diverse nature of services being provided by CROs and other arrangements, the different compensation arrangements that exists for each type of service and the limitations in respect of information related to certain clinical activities adds complexity to the estimation of accruals for services rendered by CROs and other vendors in connection with clinical trials. Furthermore, certain CROs and vendors are paid upfront in connection with clinical activities. In estimating the relevant periods etc., the Company evaluates the start-up, treatment and wrap-up periods, compensation arrangements and services rendered attributable to each clinical trial. Estimated costs are regularly tested against payment plans and trial completion assumptions.

The Company has recognized accruals related to clinical trial development costs of TDKK 0, TDKK 330 and TDKK 1,448 for the twelve months ended 31 December 2016, the six months ended 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2015, respectively.

The Company has recognized prepaid costs related to clinical trial development costs of TDKK 3,794, TDKK 5,765 and TDKK 2,430 for the twelve months 31 December 2016, the six months ended 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2015, respectively.

Judgment related to deferred taxes related to taxable losses to be carried forward

The Company recognizes deferred income tax assets if it is probable that sufficient taxable income will be available in the future against which the temporary differences and unused tax losses can be utilized. Management has considered future taxable income in assessing whether deferred income tax assets should be recognized and has concluded that the deferred income tax assets related to taxable losses to be carried forward do not meet the criteria for being recognized as assets in the statement of financial position.

The Company has net tax loss carry-forwards that are not recognized of MDKK 135, MDKK 97 and MDKK 81 for the twelve months 31 December 2016, the six months ended 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2015, respectively.

The Company's tax losses can be carried forward infinitely subject to the general rules on limited deductibility due to ownership changes.

Reference is made to note 11.

Note 3 – Standards issued but not yet effective

The IASB has issued a number of new standards that become effective on or after 1 January 2017. Management's current expectation is that the new standards will be adopted by the Company at the effective date. Depending on the stage of development of the Company as of this point in time, the following new standards could have an impact of the financial statements:

IFRS 9 – Financial instruments

This standard addresses the accounting for financial assets and liabilities including their recognition, classification and measurement and hedge accounting. The Company does not anticipate adopting IFRS 9 before the mandatory effective date of 1 January 2018. The impact on the Company's financial statements of the future adoption of IFRS 9 will be determined based on facts and circumstances that exist at the time of adoption that cannot be predicted currently.

IFRS 16 – Leases

This standard introduces a single lessee accounting model and requires a lessee to recognize assets and liabilities for all leases with a term of more than twelve months, unless the underlying asset is of low value. A lessee is required to recognize a right of use asset representing its right to use the underlying leased asset and a lease liability representing its obligation to make lease payments. IFRS 16 has an effective date of 1 January 2019. The impact on the Group's financial statements of the future adoption of IFRS 16 will be determined based on facts and circumstances that exist at the time of adoption that cannot be predicted currently.

Note 4 – Government grant

Government grants comprise research funding from the Danish government and EU. Government grants are recognized in the period where the expenses funded by the grants have been incurred. Government grants are recognized as a reduction in research and development expenses as the grants are considered to be cost refunds. Income from government grants amount to TDKK 2,786, TDKK 1,003 and TDKK 0 respectively in 2016, 2015 and 2014/2015.

None of the government grants received are subject to repayment clauses.

Note 5 – Staff costs

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Staff costs			
Wages/salaries	11,777	5,128	7,749
Share-based payment	-	-	-
Pensions	-	-	-
Other social security costs	117	30	57
Other staff costs	372	161	228
Total staff costs	12,266	5,319	8,034
Key management remuneration			
Wages/salaries	4,486	1,603	2,989
Share based payment	-	-	-
Pensions	60	-	-
Other social security costs	36	3	6
Other staff costs	-	-	-
Total key management remuneration	4,582	1,606	2,995
Total staff and key management costs	16,848	6,925	11,029
Administrative expenses	2,431	685	1,232
Research and development expenses	14,417	6,240	9,797
Total staff and key management costs	16,848	6,925	11,029

The amounts disclosed in the table above are the amounts recognized as an expense during the reporting periods. Key management consists of the Company's Chief Executive Officer, Chief Scientific Officer, Chief Financial Officer and Chief Medical Officer for the twelve months ended 31 December 2016. For the six months ended 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2014 key management consisted of the Company's Chief Executive Officer and Chief Scientific Officer. See Note 14 for compensation paid to the members of the board of directors.

Note 6 – Warrants

The Company has issued warrants to employees, consultants providing similar services and key management. The warrants can be settled by subscribing for A-shares of the Company at an exercise price of DKK 44 per share. Due to the liquidation preference to B and C shares as discussed in note 10, the exercise price for the warrants were significantly above the fair value of one A-share at the respective issuance dates.

Management has applied a Black Scholes option valuation model to determine fair value of the warrants. Fair value of the warrants granted in 2014/2015 and 2015 respectively amounts to TDKK 3 and TDKK 12 respectively.

The most significant assumption applied is the underlying share price. Fair value of one A-share has been determined on the basis of the share of fair value of Orphazyme attributable to A-shares. Fair value of Orphazyme has been determined as the implied fair value, which can be derived from the subscription price in the most recent capital increase round prior to granting the warrants. Fair value per A-share has been determined to be in the range DKK 1.87 – DKK 3.72.

The table below summarizes the activity related to the warrants for the year ended 31 December 2016, the six-month period ended 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2015:

(TDKK)	Key management	Employees	Board of Directors	Consultants	Total Warrants	Warrants exercisable
Outstanding at 30 June 2014	153,278	54,692	76,638	-	284,608	154,564
Granted	-	27,746	20,437	9,700	57,883	
Exercised	-	-	-	-	-	
Expired	-	-	-	-	-	
Forfeited	-	(12,773)	-	-	(12,773)	
Outstanding at 30 June 2015	153,278	69,665	97,075	9,700	329,718	221,719
Granted	58,601	21,789	27,047	-	107,437	
Exercised	-	-	-	-	-	
Expired	-	-	-	-	-	
Forfeited	-	(15,278)	-	-	(15,278)	
Outstanding at 31 December 2015	211,879	76,176	124,122	9,700	421,877	266,621
Granted	-	-	-	-	-	
Exercised	-	-	-	-	-	
Expired	-	-	-	-	-	
Outstanding at 31 December 2016	211,879	76,176	124,122	9,700	421,877	324,078

The weighted average remaining contractual life of the warrants outstanding as of 31 December 2016, 31 December 2015 and 30 June 2015 was 4.6 years, 5.6 years and 6.1 years, respectively.

Note 7 - Financial Income

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Exchange gain	180	74	-
Other interest income	2	6	34
Total financial income	182	80	34

Note 8 - Financial expenses

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Interest expense	71	26	14
Other financial expenses	26	14	15
Interest expense, convertible debt (note 15)	0	0	1,245
Exchange losses	0	0	129
Total financial expenses	97	40	1,403

Note 9 – Property, plant and equipment

(TDKK)	Fixtures and fittings, other plant and equipment	Leasehold improvements	Total
Cost at 30 June 2014	1,825	481	2,306
Additions	499	59	558
Cost at 30 June 2015	2,324	540	2,864
Additions	25	-	25
Cost at 31 December 2015	2,349	540	2,889
Additions	218	20	238
Disposals	0	(38)	(38)
Cost at 31 December 2016	2,567	522	3,089
Accum. depreciation at 30 June 2014	501	111	612
Depreciation expense	404	100	504
Accum. depreciation at 30 June 2015	905	211	1,116
Depreciation expense	232	54	286
Accum. depreciation at 31 December 2015	1,137	265	1,402
Depreciation expense	472	100	572
Write-down	0	134	134
Disposals	0	(6)	(6)
Accum. depreciation at 31 December 2016	1,609	493	2,102
Net book value at			
30 June 2014	1,324	370	1,694
30 June 2015	1,419	329	1,748
31 December 2015	1,212	275	1,487
31 December 2016	958	29	987

At the end of 2016 the Company started the process of moving to new premises. In connection with this the book value of the leasehold improvement has been impaired and written down to its expected net realizable value as of 31 December 2016. The write down has been recognized under research and development expenses in the statement of profit or loss and other comprehensive income. There has been no write down of property, plant and equipment in the six months ended 31 December 2015 and twelve months ended 30 June 2015.

Depreciation expense is included within operating loss as follows:

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Administrative expenses	-	-	-
Research and development expenses	472	286	504
Total depreciation expense	472	286	504

Note 10 – Equity

The following table summarizes the Company's share activity:

	Class A ordinary shares	Class B preferred shares	Class C preferred shares
30 June 2014	125,000	2,050,208	-
Capital increase	-	-	827,165
Converted debt			215,658
30 June 2015	125,000	2,050,208	1,042,823
Capital increase	-		127,724
31 December 2015	125,000	2,050,208	1,170,547
Capital increase	-		14,786
31 December 2016	125,000	2,050,208	1,185,333

The share capital of the Company is divided into 3 classes, an A class, a B class and a C class. A class shares are ordinary shares. The B and C class shares both receive preference in all distributions for all amounts up to the amount paid in upon subscription plus an additional 10% compounded interest per year, with C class having the most senior preference. No distributions shall be made to the B class shares until the C class distributions have been satisfied, and likewise no distributions shall be made to the ordinary shares until the B class distributions have been satisfied. Once the B and C class distributions have been satisfied, any remaining distributions will be distributed on a pro rata basis amongst all issued shares of the Company.

Any B and C class share may at the request of its holder at any time be converted into an A class share (Conversion rate 1:1). The Board is authorized to adopt any changes to the Articles of Association required to implement any conversion request.

On January 6, 2015, the Company issued 1,704,554 indemnification warrants to the investors subscribing for C class shares at this date. The warrants entitle the holders to subscribe for additional C class shares at DKK 1 per share if certain liabilities of the Company prove higher than warranted by the Company in the Investment agreement. The warrants expiry on January 6, 2018 and it is not expected to be realised. The warrants are considered as an adjustment mechanism to the subscription price and not as separate derivative liabilities.

On February 5, 2015, the share capital was increased by 827,165 C class shares through issuance of shares for TDKK 74,445 in cash and issuance of 215,658 C class shares through conversion of convertible debt instruments with a principal amount of TDKK 15,527. The convertible bonds were issued on June 27, 2014 for proceeds of TDKK 14,920 that were received during July 2014. The conversion ratio was the lower of DKK 76.44 per share and the subscription price less 20% in a subsequent capital increase in excess of MEUR 10. The coupon rate was 8% p.a. Due to the variability in the conversion price, the conversion option was classified as a derivative financial instrument. Upon exercise, fair value of the conversion option TDKK 638 (for further details please refer to note 17) was transferred to equity and presented as part of the proceeds from the capital increase as they fulfill the requirements according to IFRS. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 185.

As part of the subscription of C class shares in the six months ended 31 December 2015, the subscribers received 1,704,554 indemnification warrants to subscribe for additional C class shares at DKK 1 per share. The warrants may only be exercised in the event of the occurrence of one or more Warranty Claims as defined in the Investment Agreement dated December 30, 2014. Exercise of the warrants is further subject to the submission to the Company by the Owner of written notice of one or more Warranty Claims on or before January 6, 2016, or, in the event of a Warranty Claim which relates to tax issues, before January 6, 2018. The number of warrants exercisable is determined by the amount of the Claim. The warrants are accounted for as equity instruments.

On December 15, 2015, the share capital was increased by 127,724 C class shares through issuance of shares for TDKK 11,525 in cash. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 30.

On December 9, 2016, share capital was increased by 14,786 C class shares through issuance of shares for TDKK 1,331 in cash. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 30.

Until January 6, 2020, the Board of Directors are authorized to decide on one or more issues of warrants with the rights of subscription of 1 A class share per warrant in the Company in the total amount of up to TDKK 383 with addition of TDKK 245 without pre-emptive subscription right for the Company's shareholders. The Board of Directors has issued a total of 462,701 warrants under the authorization with a right to subscribe for up to nominally DKK 462,701 A class shares. Consequently, warrants with a right to subscribe further A class shares in the nominal amount of DKK 165,299 may be issued under the authorization.

The Company has never paid a dividend on ordinary shares and does not expect to pay dividends for the foreseeable future.

Subsequent to 31 December 2016, the Company has finished a capital increase by issuing 534,007 C class shares to existing shareholders for a net proceeds received of MDKK 48 in January 2017. Furthermore, the Company completed a MDKK 104 financing round by issuing new C class shares to new shareholders in March 2017.

Note 11 – Income tax and deferred tax

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Current tax on benefit on net loss	13,962	6,928	9,040
Adjustment to prior years	0	0	0
Tax credit research and development expenses	5,500	2,750	5,875
Change in unrecognized deferred tax before tax credit	(13,951)	(6,923)	(9,031)
Change in unrecognized deferred tax before tax credit	(11)	(5)	(9)
Total income tax benefit for the period	5,500	2,750	5,875

Reconciliation of effective tax rate to Danish statutory tax rate

(TDKK)	31 December 2016	31 December 2015	30 June 2015
Net loss before tax	(63,465)	(29,482)	(38,467)
Corporate income tax rate in Denmark	22%	23.5%	23.5%
Computed income tax benefit	13,962	6,928	9,040
Tax effect of:			
Adjustment to prior years	0	0	0
Other non-deductible expenses, including share-based compensation	(11)	(5)	(9)
Deferred tax asset not recognized	(8,451)	(4,173)	(3,156)
Total income tax benefit for the period	5,500	2,750	5,875

Deferred tax in the statement of financial position

(TDKK)	31 December 2016	31 December 2015	30 June 2015
Tax deductible losses	29,716	21,425	17,848
Other temporary differences	(113)	(41)	(80)
	29,603	21,384	17,768
Deferred tax asset not recognized	(29,603)	(21,384)	(17,768)
Carrying amount included on statement of financial position	0	0	0

The Company had net tax loss carry-forwards in Denmark for income tax purposes of MDKK 135, MDKK 97 and MDKK 81 million as of 31 December 2016 and 2015 and 30 June 2015.

Income tax benefit for the year includes a tax credit for research and development at the applicable tax rate under the Danish Corporate Income Tax Act.

The tax loss carry forwards have no expiry date. The Company's ability to use tax loss carry forwards in any one year is limited to 100% of the first MDKK 7.5 of taxable income plus 60% of taxable income above MDKK 7.5.

The Company recognizes deferred tax assets, including the tax base of tax loss carry forwards, if management assesses that these tax assets can be offset against positive taxable income within a foreseeable future. Significant management judgment is required to determine the amount of deferred tax assets that can be recognized, based upon the likely timing and the level of future taxable profits together with future tax planning strategies. This judgment is made periodically after considering current facts and circumstances, budgets and business plans as well as the risks and uncertainty associated with the Company's ability successfully commercialize and defend its intellectual property.

Significant judgment

The development of therapeutic products within the biopharmaceutical industry is subject to significant risks and uncertainties and there is no assurance a therapeutic product will be successfully developed. As the result of this uncertainty and since the Company has reported significant losses since inception, has no commercial products or revenues and does not expect to generate revenues or profits for the foreseeable future, management has concluded that deferred tax assets should not be recognized as of 31 December 2016 or at any other prior date. The tax assets are currently not deemed to meet the criteria for recognition as management is not able to provide convincing positive evidence that taxable profits will be available in the future to utilize the benefit from the tax assets.

As of 31 December 2016 there are no tax audits in process nor has management been notified of any pending tax audit. As of 31 December 2016, the tax years that remain open for audit by the Danish tax authorities include 2012 through 2015.

Note 12 – Loss per share

The following reflects the net loss attributable to both preferred and ordinary shareholders and share data used in the basic and diluted loss per share computations for the twelve months ended 31 December 2016 and 2015 and the six months ended 31 December 2015:

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Loss for the period	(57,935)	(26,732)	(32,592)
Preference dividend attributable to B shares	(18,367)	(8,746)	(15,902)
Preference dividend attributable to C shares	(10,982)	(4,702)	(3,574)
Loss attributable to all share classes	(87,284)	(40,180)	(52,068)
Weighted average A shares outstanding	125,000	125,000	125,000
Weighted average B shares outstanding	2,050,208	2,050,208	2,050,208
Weighted average C shares outstanding	1,171,410	1,048,145	391,059
Total weighted average shares outstanding	3,346,618	3,223,353	2,566,267
Loss attributable to all share classes	(87,284)	(40,180)	(52,068)
Total weighted average shares outstanding	3,346,618	3,223,353	2,566,267
Loss per share, A shares	(26.08)	(12.47)	(20.29)
Preference dividend attributable to B shares	18,367	8,746	15,902
Pro rata share of loss	(53,471)	(25,557)	(41,597)
Loss attributable to B shares	(35,104)	(16,811)	(25,695)
Weighted average B shares outstanding	2,050,208	2,050,208	2,050,208
Loss per share, B shares	(17.12)	(8.20)	(12.53)
Preference dividend attributable to C shares	10,982	4,702	3,574
Pro rata share of loss	(30,551)	(13,066)	(7,934)
Loss attributable to C shares	(19,569)	(8,364)	(4,360)
Weighted average C shares outstanding	1,171,410	1,048,145	391,059
Loss per share, C shares	(16.71)	(7.98)	(11.15)

Basic loss per share amounts are calculated by dividing the net loss for the period attributable to each share class by the weighted average number of shares outstanding during each the period. Due to the fact that the Company has incurred losses for each period presented, the potential A class shares issuable related to outstanding warrants have been excluded from the calculation of diluted loss per share as the effect of such shares is anti dilutive. There are not outstanding warrants related to the B or C class shares, therefore, basic and diluted loss per share are the same for each period presented.

Subsequent to 31 December 2016, the Company has finished two capital increases increasing the number of shares with a total of 534,007, which will have an impact on the calculation of earnings per share from 2017 and forward.

Note 13 – Capital management

For the purpose of the Company's capital management, capital includes issued capital, share premium and all other equity reserves attributable to the equity holders of the Company. The primary objective of the Company's capital management is to maximize shareholder value. The board of directors' policy is to maintain a strong capital base so as to maintain investor, creditor and market confidence, and a continuous advancement of the Company's intellectual property, product pipeline and business. Cash, cash equivalents and financial assets are monitored on a regular basis by management and the board of directors in assessing current and long term capital needs. As of 31 December 2016 the Company held cash and cash equivalents totaling MDKK 14.3 that together with the subsequent capital increases will be sufficient to provide adequate funding to allow the Company to meet its planned operating activities, including increased levels of research and development activities, in the normal course of business for the next twelve months. The Company currently has no significant planned capital expenditures.

Subsequent to 31 December 2016, the Company has finished two capital increases for a total of MDKK 152, where MDKK 65 has been paid in cash and thereby increase the cash and cash equivalents and MDKK 87 is recognized as a receivable. MDKK 52 is due when the Board of Directors requests the funds. The remaining MDKK 35 is due upon on reaching a specific milestone where MDKK 9 is immediately due and the remaining MDKK 26 is due when the Board of Directors requests the funds.

The Company's activities expose it to a number of financial risks whereby future events, which can be outside the control of the Company, could have a material effect on the Company's financial position and results of operations. The known risks include foreign currency, interest and credit risk and there could be other risks currently unknown to management. The Company historically has not hedged its financial risks.

Foreign Currency

The Company maintains operations in Denmark and uses the DKK as its functional currency. The Company conducts cross border transactions where the functional currency is not always used. Accordingly, future changes in the exchange rates of the DKK, the EUR, the USD and/ or the GBP will expose the Company to currency gains or losses that will impact the reported amounts of assets, liabilities, income and expenses and the impact could be material. For the year ended 31 December 2016 and 2015 and the six months ended 31 December 2015 the impact on the Company's statement of loss for possible changes in the EUR, USD and GBP exchange rates against the Company's functional currency of DKK would be as follows:

Currency, (TDKK)	Possible change	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
EUR	+/-2%	+177 / (177)	+611 / (611)	+704 / (704)
USD	+/-10%	(21) / +21	+26 / (26)	+591 / (591)
GBP	+/-10%	(327) / +327	(153) / +153	+486 / (486)

Interest Rate Risk

The Company has no interest bearing debt.

Credit Risk

The Company's credit risk is associated with cash held in banks. The Company does not trade financial assets for speculative purposes and invests with the objective of preserving capital.

The Company's cash and cash equivalents are held primarily at two banks in Denmark with Moody's long term credit ratings exceeding of A1.

Note 14 – Contractual obligations and contingencies

Contractual obligations

The Company has the following non-cancelable contractual obligations related to its lease and other rent liabilities:

Contractual obligations, (TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 31 June 2015
0 – 1 years	418	284	278
1 – 5 years	-	-	-
More than 5 years	-	-	-
Total	418	284	278

Total expense under non-cancelable contractual obligations was TDKK 848, TDKK 397 and TDKK 647 for the twelve months 31 December 2016, the six months ended 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2015, respectively.

The Company furthermore has contracts with CRO's (Clinical Research Organizations), where the CRO will carry out clinical trials for the Company. There is a contract in place between the parties but the amounts are not fixed as it depends on reaching milestones, number of enrolled patients etc.

Contingencies

Contingencies are assets and liabilities that arise from past events but whose existence will only be confirmed by the occurrence or non occurrence of future events that in some situations are beyond the Company's control. As of 31 December 2016 and 2015 and 30 June 2015 there are no contingent assets or liabilities.

Note 15 – Related party disclosures

The Company is not ultimately controlled by any of the investors. See Note 5 for additional related party transactions, related to the remuneration paid to key management. In addition to Novo A/S, Kurma Biofund II, Idinvest, Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S and Cooperative Aescap Venture I U.A. all owns more than 5%.

There have been no transactions between related parties in the 12 months ended 31 December 2016 and the six months ended 31 December 2015 besides capital increases as described in note 10. In the twelve months ended 30 June 2015 in addition to capital increases there was also a convertible debt, that was converted to shares in the Company. The interest expense on the convertible debt was TDKK 1,245 up to the date of conversion. Reference is made to note 17.

Terms and conditions of transactions with related parties

Amounts due to related parties are uncollateralized and interest free. There have been no guarantees provided or received for any related party receivables or payables. For the twelve months ended 31 December 2016, the six months ending 31 December 2015 and the twelve months ended 30 June 2015 the Company has not recorded any impairment of receivables relating to amounts owed by related parties. There are no related party receivables at any of the balance sheet dates.

Transactions with key management

The Company has not granted any loans, guarantees, or other commitments to or on behalf of any of the members of the board of directors or key management personnel.

Other than the remuneration described in Note 5, no other significant transactions have taken place with key management personnel during the period presented herein.

Compensation paid to members of the board of directors

Compensation paid to members of the board of directors are classified as administrative expense within the statement of loss. The following table lists compensation paid to members of the board of directors:

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Director fees	524	795	522
Warrants	0	0	0
Other fees	0	0	0
Total compensation paid to the board of directors	524	795	522

Certain members of the board of directors have received warrants in the Company (reference is made to note 6). Besides warrants and the director fees presented below, they have not received any other remuneration for their services.

Transactions with shareholders and affiliates

There have been no transactions with shareholders or affiliates of shareholders during the twelve months ending 31 December 2016, the six months ended 31 December 2015 or the twelve months ending 30 June 2015, except for the capital increase disclosed in Note 10. In the twelve months ended 30 June 2015 the Company finished a capital increase with Cooperative Aescap Venture I U.A., Novo A/S and Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S for a total of MDKK 74.

Note 16 – Subsequent events

Management has evaluated its financial statements for potential subsequent events occurring after the balance sheet date of 31 December 2016 but prior to the date that these financial statements were issued. During Q1 2017, the Company's 2015 financing round was extended, with 534,007 C class preferred shares issued to existing shareholders for total net proceeds received of MDKK 48 including issuance costs of TDKK 79.

On March 8, 2017 the Company completed a MDKK 104 financing round by issuing new shares to LSP V Coöperatieve U.A. and ALS Investment Fund. MDKK 69 has been invested and MDKK 35 is dependent on certain future milestones.

Other than the event disclosed above, there were no other events that were required to be reported or disclosed that are not already included within these financial statements.

Note 17 – First time adoption of IFRS

These financial statements are the first financial statements presented in accordance with IFRS as adopted by the European Union. The date of transition is 1 July 2014. As the Company is presenting financial statements in accordance with IFRS as adopted by the European Union for the first time, estimates for each balance sheet date has been revisited and updated with the most recent information.

Under IFRS, fair value of warrants issued to employees as remuneration for their services is recognized as an expense over the vesting period. Under previous GAAP, no expense has been recognized for these warrants.

Convertible bonds issued and converted into equity in 2014/2015 comprises a conversion option with a conversion price which was not fixed. Consequently, the conversion option is a derivative financial liability which shall be accounted for separately from the host debt contract and measured at fair value through profit or loss. Under previous GAAP, the convertible bond was classified in full as a financial liability.

The change in accounting policy has resulted in an increase in financial expenses of TDKK 638 in 2014/2015. It has not affected equity on any of the balance sheet dates presented because the bond was issued and converted within the same financial year.

Note 18 – Fees paid to auditors appointed at the annual general meeting

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2016	Six months ended 31 December 2015	Twelve months ended 30 June 2015
Fee for statutory audit	200	40	77
Assurance engagements	0	0	0
Tax consultancy	0	10	52
Other assistance	40	0	287
	240	50	416

Statement by the Executive Management and the Board of Directors on the 2015 Comparative Financial Statements for the period 1 January – 31 December 2015

The Board of Directors and the Executive Management have today considered and approved the 2015 Comparative Financial Statements.

The 2015 Comparative Financial Statements have been prepared in accordance with the basis of preparation as set out in note 1.

In our opinion, the 2015 Comparative Financial Statements have in all material respects been prepared in accordance with the basis of preparation and gives a fair presentation of the Company's assets, liabilities and financial position at 31 December 2015 and of the results of the Company's operations and cash flows for the period 1 January - 31 December 2015.

Copenhagen, 6 November 2017

Board of Directors

Georges Gemayel
Chairman

Bo Jesper Hansen
Deputy Chairman

Martin Bonde
Board Member

Martin Rahbek Kornum
Board Member

Martijn Kleijwegt
Board Member

Nanna Lüneborg
Board Member

Patrick J.H. Krol
Board Member

Rémi Droller
Board Member

Sten Verland
Board Member

Executive Management

Anders Mørkeberg Hinsby
CEO

Anders Vadsholt
CFO

Independent auditor's review report on the 2015 unaudited Comparative Financial Statements

To the shareholders and potential shareholders

We have reviewed the financial statements for the period 1 January - 31 December 2015 (the "2015 Comparative Financial Statements"), which comprise statement of profit or loss and other comprehensive income, statement of financial position, statement of changes in shareholders' equity, statement of cash flows and notes.

The 2015 Comparative Financial Statements have been prepared by management in accordance with the basis of preparation set out in note 1 of the 2015 Comparative Financial Statements.

Management's responsibilities for the 2015 Comparative Financial Statements

Management is responsible for the preparation of the 2015 Comparative Financial Statements and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of the 2015 Comparative Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibilities

Our responsibility is to express a conclusion on the 2015 Comparative Financial Statements. We conducted our review in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity and additional requirements applicable in Denmark.

This requires us to conclude whether anything has come to our attention that causes us to believe that the 2015 Comparative Financial Statements, taken as a whole, are not prepared, in all material respects, in accordance with the basis of preparation set out in note 1 of the 2015 Comparative Financial Statements. This standard also requires us to comply with ethical requirements.

A review of the 2015 Comparative Financial Statements in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity is a limited assurance engagement. The auditor performs procedures primarily consisting of making enquiries of Management and others within the company, as appropriate, applying analytical procedures and evaluate the evidence obtained.

The procedures performed in a review are substantially less than those performed in an audit conducted in accordance with the International Standards on Auditing. Accordingly, we do not express an audit opinion on the 2015 Comparative Financial Statements.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the financial statements for the period 1 January - 31 December 2015 are not prepared, in all material respects, in accordance with the basis of preparation set out in note 1 of the 2015 Comparative Financial Statements.

Copenhagen, 6 November 2017

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR no. 30 70 02 28

Christian Schwenn Johansen
State Authorised Public Accountant

Lars Hansen
State Authorised Public Accountant

Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income

(TDKK)	Note	Twelve months ended 31 December 2015
Research and development expenses	2	(45,865)
Administrative expenses	2	(7,220)
Operating loss		(53,085)
Net financials		(317)
Net loss before tax		(53,402)
Income tax benefit	4	5,688
Net loss for the period		(47,714)
Other comprehensive income/(loss)		-
Total comprehensive loss		(47,714)
Loss per share, basic and diluted	5	
Class C preferred shares		(14.56)
Class B preferred shares		(15.05)
Class A ordinary shares		(23.19)

Statement of Financial Position

(TDKK)	Note	31 December 2015
Assets		
Non-current assets		
Property, plant and equipment		1,487
Corporation tax receivable	4	2,750
Deposits		211
Total non-current assets		4,448
Current assets		
Corporation tax receivable	4	5,875
Other receivables		644
Prepayments		5,970
Cash and cash equivalents		68,015
Total current assets		80,504
Total assets		84,952
Equity and liabilities		
Equity		
Share capital		3,346
Share premium		224,999
Accumulated deficit		(154,202)
Total equity	3	74,143
Current liabilities		
Bank debt		-
Trade payables		2,447
Other payables		8,362
Total current liabilities		10,809
Total equity and liabilities		84,952

Statement of Changes in Shareholders' Equity

(TDKK)	Note	Share Capital	Share Premium	Accumulated deficit	Total
Balance as of 1 January 2015		2,175	124,250	(106,488)	19,937
Net loss for the period		-	-	(47,714)	(47,714)
Other comprehensive loss for the period		-	-	-	-
Transactions with owners					
Capital increase		955	85,015	-	85,970
Conversion of debt		216	15,949	-	16,165
Expenses, capital increase		-	(215)	-	(215)
Share-based payment expense		-	-	-	-
Balance as of 31 December 2015	3	3,346	224,999	(154,202)	74,143

Statement of Cash Flows

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2015
Operating activities	
Net loss before tax	(53,402)
Adjustments to reconcile loss before tax to cash flows from operating activities	
Share-based payment expense	0
Depreciation and write-down	554
Gain/loss on sale and disposal of assets	-
Change in other receivables	(277)
Change in prepayments	(4,969)
Change in trade payables	858
Change in other payables	4,330
Cash flows from taxes	6,250
Interest paid	241
Net cash flow used in operating activities	(46,414)
Investing activities	
Investment in property, plant and equipment	(495)
Net cash flow used in investing activities	(495)
Financing activities	
Capital contributions from shareholders	85,970
Cash from convertible loan	-
Bank loans	-
Expenses related to capital contributions	(215)
Net cash provided by financing activities	85,755
Net change in cash and cash equivalents	38,846
Net foreign exchange differences	-
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	29,169
Cash and cash equivalents at the end of the period	68,015

Notes to the comparative financial statements

Note 1 – Accounting policies

Basis of Presentation and accounting policies

The Company has previously undertaken statutory financial reporting based on a financial year covering the period from 1 July to 30 June; however, with effect from the calendar year 2016, the Company's financial year was converted to the period 1 January to 31 December.

The 2015 Comparative Financial Statements have been prepared in order to present the Company's historical financial information on a comparative basis with the statutory financial statements for the calendar year 2016.

The 2015 Comparative Financial Statements were prepared and approved by the Executive Management and the Board of Directors on 6 November 2017.

The 2015 Comparative Financial Statements comprise statement of profit or loss and other comprehensive income, statement of financial position, statement of changes in shareholders' equity, statement of cash flows and certain selected notes and as such these have not been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS") as a number of note disclosures are not included.

However, the 2015 Comparative Financial Statements have in respect of recognition and measurement been prepared in accordance with the accounting policies applied in the financial statements at 31 December 2016 and for the period 1 January - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 as set out on pages F-21 to F-24, which was prepared in accordance with IFRS.

Management Judgments and Estimates

The preparation of the 2015 Comparative Financial Statements requires management to make judgments, estimates and assumptions that affect the reported amounts of income, expense, asset and liabilities as well as accompanying disclosures. The most significant judgments, estimates and assumptions include, among other things, accrual and prepaid costs for clinical trial development costs and deferred tax assets. For additional descriptions of significant judgments and estimates, refer to note 2 in audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 discussed on pages F-24 to F-25.

Note 2 – Warrants

The Company has issued warrants to employees, consultants providing similar services and key management. The warrants can be settled by subscribing for A-shares of the Company at an exercise price of DKK 44 per share. Due to the liquidation preference to B and C shares as discussed in note 10, the exercise price for the warrants were significantly above the fair value of one A-share at the respective issuance dates.

Management has applied a Black Scholes option valuation model to determine fair value of the warrants. Fair value of the warrants granted in the period 1 January 2015 - 31 December 2015 amounts to TDKK 6.

The most significant assumption applied is the underlying share price. Fair value of one A-share has been determined on the basis of the share of fair value of Orphazyme attributable to A-shares. Fair value of Orphazyme has been determined as the implied fair value, which can be derived from the subscription price in the most recent capital increase round prior to granting the warrants. Fair value per A-share has been determined to be in the range DKK 1.87 – DKK 3.72.

The table below summarizes the activity related to the warrants for the year ended 31 December 2015:

(TDKK)	Key management	Employees	Board of Directors	Consultants	Total Warrants	Warrants exercisable
Outstanding at 31 December 2014	153,278	80,238	97,075	-	330,591	204,207
Granted	58,601	23,989	27,047	9,700	119,337	
Forfeited	-	(28,051)	-	-	(28,051)	
Outstanding at 31 December 2015	211,879	76,176	124,122	9,700	421,877	266,621

The weighted average remaining contractual life of the warrants outstanding as of 31 December 2015 was 5.6 years.

Note 3 – Equity

On 6 January 2015, the Company issued 1,704,554 indemnification warrants to the investors subscribing for C class shares at this date. The warrants entitle the holders to subscribe for additional C class shares at DKK 1 per share if certain liabilities of the Company prove higher than warranted by the Company in the Investment agreement. The warrants expiry on 6 January 2018 and it is not expected to be realised. The warrants are considered as an adjustment mechanism to the subscription price and not as separate derivative liabilities.

On 5 February 2015, the share capital was increased by 827,165 C class shares through issuance of shares for TDKK 74,445 in cash and issuance of 215,658 C class shares through conversion of convertible debt instruments with a principal amount of TDKK 15,527. The convertible bonds were issued on June 27, 2014 for proceeds of TDKK 14,920 that were received during July 2014. The conversion ratio was the lower of DKK 76.44 per share and the subscription price less 20% in a subsequent capital increase in excess of MEUR 10. The coupon rate was 8% p.a. Due to the variability in the conversion price, the conversion option was classified as a derivative financial instrument. Upon exercise, fair value of the conversion option TDKK 638 (for further details please refer to note 17 in audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 discussed on page F-36) was transferred to equity and presented as part of the proceeds from the capital increase as they fulfill the requirements according to IFRS. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 185.

As part of the subscription of C class shares in the twelve months ended 31 December 2015, the subscribers received 1,704,554 indemnification warrants to subscribe for additional C class shares at DKK 1 per share. The warrants may only be exercised in the event of the occurrence of one or more Warranty Claims as defined in the Investment Agreement dated December 30, 2014. Exercise of the warrants is further subject to the submission to the Company by the Owner of written notice of one or more Warranty Claims on or before 6 January 2016, or, in the event of a Warranty Claim which relates to tax issues, before 6 January 2018. The number of warrants exercisable is determined by the amount of the Claim. The warrants are accounted for as equity instruments.

On 15 December 2015, the share capital was increased by 127,724 C class shares through issuance of shares for TDKK 11,525 in cash. In connection with the capital increase, the Company incurred expenses totaling TDKK 30.

Note 4 – Income tax and deferred tax

Income tax benefit for the year includes an estimated tax credit for research and development at the applicable tax rate under the Danish Corporate Income Tax Act.

The tax loss carry forwards have no expiry date. The Company's ability to use tax loss carry forwards in any one year is limited to 100% of the first MDKK 7.5 of taxable income plus 60% of taxable income above MDKK 7.5.

The Company recognizes deferred tax assets, including the tax base of tax loss carry forwards, if management assesses that these tax assets can be offset against positive taxable income within a foreseeable future. Significant management judgment is required to determine the amount of deferred tax assets that can be recognized, based upon the likely timing and the level of future taxable profits together with future tax planning strategies. This judgment is made periodically after considering current facts and circumstances, budgets and business plans as well as the risks and uncertainty associated with the Company's ability successfully commercialize and defend its intellectual property.

Note 5 – Loss per share

The following reflects the net loss attributable to both preferred and ordinary shareholders and share data used in the basic and diluted loss per share computations for the twelve months ended 31 December 2015:

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2015
Loss for the period	(47,714)
Preference dividend attributable to B shares	(16,697)
Preference dividend attributable to C shares	(8,274)
Loss attributable to all share classes	(72,685)
Weighted average A shares outstanding	125,000
Weighted average B shares outstanding	2,050,208
Weighted average C shares outstanding	958,701
Total weighted average shares outstanding	3,133,909
Loss attributable to all share classes	(72,685)
Total weighted average shares outstanding	3,133,909
Loss per share, A shares	(23.19)
Preference dividend attributable to B shares	16,697
Pro rata share of loss	(47,550)
Loss attributable to B shares	(30,853)
Weighted average B shares outstanding	2,050,205
Loss per share, B shares	(15.05)
Preference dividend attributable to C shares	8,274
Pro rata share of loss	(22,235)
Loss attributable to C shares	(13,961)
Weighted average C shares outstanding	958,701
Loss per share, C shares	(14.56)

Basic loss per share amounts are calculated by dividing the net loss for the period attributable to each share class by the weighted average number of shares outstanding during each the period. Due to the fact that the Company has incurred losses for each period presented, the potential A class shares issuable related to outstanding warrants have been excluded from the calculation of diluted loss per share as the effect of such shares is anti dilutive. There are not outstanding warrants related to the B or C class shares, therefore, basic and diluted loss per share are the same for each period presented.

Note 6 – Related party disclosures

The Company is not ultimately controlled by any of the investors. See note 15 in audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 discussed on pages F-35 to F-36 for additional information on related party transactions. In addition to Novo A/S, Kurma Biofund II, Idinvest, Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S and Cooperative Aescap Venture I U.A. all owns more than 5%.

There have been no transactions between related parties in the twelve months ended 31 December 2015 besides capital increases as described in note 3. In the twelve months ended 31 December 2015 in addition to capital increases there was also a convertible debt, that was converted to shares in the Company. The interest expense on the convertible debt was TDKK 1,245 up to the date of conversion.

Terms and conditions of transactions with related parties

Amounts due to related parties are uncollateralized and interest free. There have been no guarantees provided or received for any related party receivables or payables. For the twelve months ended 31 December 2015 the Company has not recorded any impairment of receivables relating to amounts owed by related parties. There are no related party receivables at any of the balance sheet dates.

Transactions with key management

The Company has not granted any loans, guarantees, or other commitments to or on behalf of any of the members of the board of directors or key management personnel.

Other than the remuneration, no other significant transactions have taken place with key management personnel during the period presented herein.

Compensation paid to members of the board of directors

Compensation paid to members of the board of directors are classified as administrative expense within the statement of loss. The following table lists compensation paid to members of the board of directors:

(TDKK)	Twelve months ended 31 December 2015
Director fees	765
Warrants	0
Other fees	0
Total compensation paid to the board of directors	765

Certain members of the board of directors have received warrants in the Company (reference is made to note 2). Besides warrants and the director fees presented below, they have not received any other remuneration for their services.

Transactions with shareholders and affiliates

There have been no transactions with shareholders or affiliates of shareholders during the twelve months ending 31 December 2015, except for the capital increase disclosed in Note 3. In the twelve months ended 31 December 2015 the Company finished a capital increase with Cooperative Aescap Venture I U.A., Novo A/S and Sunstone Life Science Ventures Fund II K/S for a total of MDKK 74.

Note 7 – Subsequent events

Subsequent events are discussed in the audited financial statements at and for the financial year 1 January 2016 - 31 December 2016 with comparative figures for the financial year 1 July 2015 - 31 December 2015 and 1 July 2014 - 30 June 2015 on pages F-17 to F-36 and in the condensed interim financial statements at and for the six months ended 30 June 2017 and 2016 on pages F-5 to F-13.

Annex A – Excerpt from Articles of Association

Articles of Association

Orphazyme A/S
Registration (CVR) no. 32266355

1 Name and objects

- 1.1. The Company's name is Orphazyme A/S.
- 1.2. The Company's objects are research, development, production, marketing, sales and/or licensing of medicinal products for treatment of various disorders, including lysosomal storage diseases (LSD), neuromuscular disorders and other related diseases, as well as to carry out associated activities. Furthermore, the Company may, within its line of business, participate in partnerships or co-operate with other businesses.

2 Share capital and shares

- 2.1. The Company's nominal share capital is DKK 11,590,092, divided into shares of DKK 1 each or multiples thereof.
- 2.2. The share capital has been fully paid up.
- 2.3. The shares shall be issued in the name of the holder and shall be recorded in the name of the holder in the Company's register of shareholders.
- 2.4. The register of shareholders is kept by VP SECURITIES A/S, CVR no. 21 59 93 36.
- 2.5. The shares are negotiable instruments. No restrictions shall apply to the transferability of the shares.
- 2.6. No shares shall carry special rights.
- 2.7. No shareholder shall be under an obligation to have his/her shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party.
- 2.8. The shares are registered with and issued in dematerialised form through VP SECURITIES A/S, CVR no. 21 59 93 36. Dividend is paid out through VP SECURITIES A/S and is deposited at the registered dividend accounts at VP SECURITIES A/S. Rights concerning the shares shall be notified to VP Securities A/S in accordance with applicable rules.

3 Increase of share capital

- 3.1. In the period until 31 December 2017, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues of new shares without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 9,400,000. The capital increase shall take place at market price as determined through a book-building process and shall be effected by cash payment.
- 3.2. In the period until 31 December 2017, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues of new shares without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 1,500,000. The capital increase shall take place at the offer price as determined through a book-building process in connection with the Company's initial public offering and admission to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen A/S and shall be effected by cash payment.
- 3.3. In the period until 31 December 2017, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 1,700,000 in connection with directed issues of bonus shares to one or more shareholders. The capital increase shall take place at par value (i.e. below market price).
- 3.4. In the period until 2 November 2022, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues of new shares without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 5,000,000. The capital increase shall take place at market price and may be effected by cash payment, conversion of debt or by contribution of other assets than cash.

- 3.5. In the period until 2 November 2022, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 1,300,000 in connection with the issue of new shares to members of the Board of Directors, executives and/or employees of the Company. The new shares shall be issued against cash payment at a subscription price to be determined by the Board of Directors, which may be below the market price.
- 3.6. In the period until 2 November 2022, the Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights for the Company's existing shareholders by up to a nominal amount of DKK 15,750,000 in connection with directed issues of bonus shares, and/or directed issues of new shares effected by cash payment, to Kansas Life Sciences Development Inc. and UCL Business PLC (or entities designated by them), respectively. The capital increase shall take place at par value (i.e. below market price). The value of such new shares to be issued can in any case not exceed a maximum of USD 2.5 million with a fixed exchange rate of DKK 6.30 per 1 USD based on the average closing price of the Company's shares on Nasdaq Copenhagen A/S for the 30 days immediately prior to the date of issuance.
- 3.7. New shares issued pursuant to Articles 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5 and 3.6 shall be fully paid up, issued in the name of the holder and shall be recorded in the name of the holder in the Company's register of shareholders, shall be negotiable instruments and shall in every respect carry the same rights as the existing shares. The Board of Directors is authorised to lay down the terms and conditions for capital increases pursuant to the above authorisations and to make any such amendments to the Company's Articles of Association as may be required as a result of the Board of Directors' exercise of said authorisations.

4. Warrants

- 4.1. Until 26 January 2022, the Board of Directors shall be authorised to decide on one or more issues of warrants – to the Company's employees, external consultants and/or members of the Company's Board of Directors – with rights of subscription of 1 share per warrant in the Company in the total nominal amount of up to DKK 383,000 with addition of DKK 245,000, DKK 376,250 and DKK 389,026 (in total nominally DKK 1,393,276) without pre-emptive subscription right for the Company's shareholders.

Upon a full issue of the Board of Directors under this authorisation, the exercise of minimum 462,701 warrants shall be conditional upon that the warrant recipient has not exercised certain warrants previously granted, and shall be on terms entailing that such previously granted warrants cannot be exercised.

The Board of Directors is overall – including already issued warrants – at the time of any future issuance of warrants under the authorisation at the most authorised to issue warrants with rights of subscription of up to 14 % of the entire issued share capital of the Company at such time, however, with addition of shares which may be subscribed by exercise of warrants upon full exercise of this capped authorisation, i.e. the cap of the authorisation is calculated as the Company's entire issued share capital with addition of this capped authorisation, corresponding to 830,592 warrants as per 29 June 2017, and subject to potential adjustment of the number of warrants pursuant to the warrant terms. Warrants, which as per 29 June 2017 have been issued with an exercise price of DKK 44 per share, shall not be included under this cap.

The terms applicable to the issued warrants shall include,

- that shares subscribed on the basis of warrants shall not belong to a specific share class, but be ordinary shares,
- that in the event of exercise of the issued warrants, the shareholders of the Company shall not have any pre-emptive subscription rights, cf. Section 162 of the Companies Act,
- that any new shares subscribed on the basis of the issued warrants shall be negotiable instruments and freely transferable, cf. article 2.5 of the Articles of Association, and
- that any new shares subscribed on the basis of the issued warrants shall be registered in the name of the holder and be entered in the Company's register of shareholders.

The terms of the issued warrants, including the subscription/exercise price, shall be subject to the decision of the Board of Directors. It is noted that warrants may be issued with an exercise price down to par, i.e. DKK 1 per share of DKK 1.

In the event that warrants lapse without having been used for the subscription of shares, the Board of Directors may reissue these warrants without further reducing this authorisation.

The Board of Directors has issued a total of 1,293,293 warrants under the authorisation however only with a right to subscribe for up to nominally DKK 916,773 shares.

The Board of Directors is authorised to delete this Clause 4.1 (including Clauses 4.1.1-4.1.4 and the related appendices to the Articles of Association) upon completion of an admission of the Company's shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen A/S ("IPO") and registration of the capital increases related to the IPO and the exercise of the warrants issued pursuant to Clause 4.1.

4.1.1. On 3 September 2010, on 25 November 2010, on 15 June 2011, on 29 August 2011, on 1 May 2012, on 28 February 2013, on 2 September 2014, on 8 April 2015, and on 9 September 2015, the Board of Directors has decided to issue 32,000 warrants, 3,000 warrants, 26,080 warrants, 6,020 warrants, 166,416 warrants, 63,865 warrants, 45,983 warrants, 11,900 warrants, and 107,437 warrants, respectively, in accordance with the authorisation in article 4.1. The warrants give right to subscribe for shares in the Company at a price of 4,400, corresponding to DKK 44 per share of nominally DKK 1.

Each warrant gives the right to subscribe for 1 share of nominally DKK 1. The maximum total nominal amount of the capital increase resulting from exercise of the warrants is DKK 462,701, subject to potential adjustment of the number of warrants pursuant to the warrant terms.

The recipient has the right to exercise granted warrants for subscription of shares in the Company until 21 August 2021. If notice of exercise has not been submitted on 21 August 2021, all issued warrants shall lapse.

The time limits (exercise periods) for subscription of shares are stated in appendix 4.1.1, 4.1.1.a, 4.1.1.b, 4.1.1.c, 4.1.1.d and 4.1.1.e, respectively.

When exercising warrants, the subscription amount shall be paid to the Company not later than the time of subscription, unless otherwise set out in the warrant terms.

The recipient's legal position in the event of changes in the Company's capital structure, issue of new warrants or convertible bonds, liquidation of the Company, merger or de-merger is as stated in appendix 4.1.1, 4.1.1.a, 4.1.1.b, 4.1.1.c, 4.1.1.d and 4.1.1.e, respectively, of the Articles of Association.

Any new shares subscribed on the basis of warrants shall be subject to the same rights as the existing shares of the Company, as provided in these Articles of Association. Such new shares shall carry financial and administrative rights from the time of subscription.

The further terms of the issued warrants are set out in appendix 4.1.1, 4.1.1.a, 4.1.1.b, 4.1.1.c, 4.1.1.d and 4.1.1.e, respectively.

In connection with the issue of warrants, the Board of Directors has adopted the cash capital increase of up to nominally DKK 462,701 which may result from conversion of warrants. The capital increase is not subject to pre-emptive rights of subscription for the other shareholders of the Company.

4.1.2. On 31 March 2017, the Board of Directors has decided to issue 551,573 warrants in accordance with the authorisation in article 4.1. The warrants give the right to subscribe for shares in the Company at a price of 100, corresponding to DKK 1 per share of nominally DKK 1.

Exercise of warrants issued under this article 4.1.2 is conditional upon that the recipient has not exercised warrants previously issued to such recipient and entails that the recipient cannot exercise a corresponding number of warrants previously issued to such recipient.

Thus, exercise of warrants issued under this article 4.1.2 is conditional upon that the recipient's exercise of warrants issued to the recipient under article 4.1.1 entails that the recipient's right to exercise warrants under this article 4.1.2 will be reduced by a 1:1 ratio, and that the recipient's exercise of warrants issued to the recipient under this article 4.1.2 entails that the recipient's right to exercise warrants issued to the recipient under article 4.1.1 will be equally reduced by a 1:1 ratio.

Each warrant gives the right to subscribe for 1 share of nominally DKK 1. The maximum total nominal amount of the capital increase resulting from exercise of the warrants under article 4.1.1 and this article 4.1.2 is DKK 551,573, subject to potential adjustment of the number of warrants pursuant to the warrant terms.

The recipient has the right to exercise granted warrants for subscription of shares in the Company until 21 August 2021. If notice of exercise has not been submitted on 21 August 2021, all issued warrants shall lapse.

The time limits (exercise periods) for subscription of shares are stated in appendix 4.1.2.a and 4.1.2.b, respectively.

When exercising warrants, the subscription amount shall be paid to the Company not later than the time of subscription, unless otherwise set out in the warrant terms.

The recipient's legal position in the event of changes in the Company's capital structure, issue of new warrants or convertible bonds, liquidation of the Company, merger or de-merger is as stated in appendix 4.1.2.a and 4.1.2.b, respectively, of the Articles of Association.

Any new shares subscribed on the basis of warrants shall be subject to the same rights as the existing shares of the Company, as provided in these Articles of Association. Such new shares shall carry financial and administrative rights from the time of subscription.

The further terms of the issued warrants are set out in appendix 4.1.2.a and 4.1.2.b, respectively.

In connection with the issue of warrants, the Board of Directors has adopted the cash capital increase of up to nominally DKK 551,573 which may result from conversion of warrants. The capital increase is not subject to pre-emptive rights of subscription for the other shareholders of the Company.

- 4.1.3. On 20 september 2017, the Board of Directors has decided to issue 148,478 warrants in accordance with the authorisation in article 4.1. The warrants give the right to subscribe for shares in the Company at a price of 100, corresponding to DKK 1 per share of nominally DKK 1.

Each warrant gives the right to subscribe for 1 share of nominally DKK 1. The maximum total nominal amount of the capital increase resulting from exercise of the warrants under this article 4.1.3 is DKK 148,478 subject to potential adjustment of the number of warrants pursuant to the warrant terms.

The recipient has the right to exercise granted warrants for subscription of shares in the Company until 21 August 2021. If notice of exercise has not been submitted on 21 August 2021, all issued warrants shall lapse.

The time limits (exercise periods) for subscription of shares are stated in appendix 4.1.3.a and 4.1.3.b, respectively.

When exercising warrants, the subscription amount shall be paid to the Company not later than the time of subscription, unless otherwise set out in the warrant terms.

The recipient's legal position in the event of changes in the Company's capital structure, issue of new warrants or convertible bonds, liquidation of the Company, merger or de-merger is as stated in appendix 4.1.3.a and 4.1.3.b, respectively, of the Articles of Association.

Any new shares subscribed on the basis of warrants shall be subject to the same rights as the existing shares of the Company, as provided in these Articles of Association. Such new shares shall carry financial and administrative rights from the time of subscription.

The further terms of the issued warrants are set out in appendix 4.1.3.a and 4.1.3.b, respectively.

In connection with the issue of warrants, the Board of Directors has adopted the cash capital increase of up to nominally DKK 148,478 which may result from conversion of warrants. The capital increase is not subject to pre-emptive rights of subscription for the other shareholders of the Company.

- 4.1.4. On 20 september 2017, the Board of Directors has decided to issue 130,541 warrants in accordance with the authorisation in article 4.1. The warrants give the right to subscribe for shares in the Company at a price of 100, corresponding to DKK 1 per share of nominally DKK 1.

Each warrant gives the right to subscribe for 1 share of nominally DKK 1. The maximum total nominal amount of the capital increase resulting from exercise of the warrants under this article 4.1.4 is DKK 130,541 subject to potential adjustment of the number of warrants pursuant to the warrant terms.

The recipient has the right to exercise granted warrants for subscription of shares in the Company until 31 December 2018 and subject to the occurrence of certain exercise events as set out in the warrant terms. If notice of exercise has not been submitted on 31 December 2018, all issued warrants shall lapse.

The time limits (exercise periods) for subscription of shares are stated in appendix 4.1.4.a and 4.1.4.b, respectively.

When exercising warrants, the subscription amount shall be paid to the Company not later than the time of subscription, unless otherwise set out in the warrant terms.

The recipient's legal position in the event of changes in the Company's capital structure, issue of new warrants or convertible bonds, liquidation of the Company, merger or de-merger is as stated in appendix 4.1.4.a and 4.1.4.b, respectively, of the Articles of Association.

Any new shares subscribed on the basis of warrants shall be subject to the same rights as the existing shares of the Company, as provided in these Articles of Association. Such new shares shall carry financial and administrative rights from the time of subscription.

The further terms of the issued warrants are set out in appendix 4.1.4.a and 4.1.4.b, respectively.

In connection with the issue of warrants, the Board of Directors has adopted the cash capital increase of up to nominally DKK 130,541 which may result from conversion of warrants. The capital increase is not subject to pre-emptive rights of subscription for the other shareholders of the Company.

- 4.2. At an extraordinary general meeting on 6 January 2015 and at an extraordinary general meeting on 26 January 2017, the Company has issued 1,704,554 and 1,158,302 warrants (Indemnification Warrants), respectively, each entitling the holder to subscribe 1 share in the Company. All warrants are issued free of charge.

The holder shall be entitled to exercise the warrants allotted to the issue of shares in the Company until 26 January 2018, or, in the event that on that date a dispute is pending before an arbitral tribunal in regard to the exercise of warrants, until 30 days from the rendering of a final decision of such dispute. The warrants shall lapse if notice of exercise has not been given within the periods stated above.

Each warrant shall entitle the holder to issue 1 share of DKK 1, nominal value at a subscription price to be determined in accordance with the warrant agreements, cf. appendices 4.2.a and 4.2.b. The maximum capital increase, which can be effected by exercising the above warrants, amounts to a total of DKK 2,862,586 nominal value, subject to adjustment pursuant to the warrant terms.

In the event that the holder's terms are impaired because of changes in the Company's capital situation, the exercise price and possibly also the number of warrants will be adjusted in order to compensate the holder, as specified in the warrant terms.

The holder's legal position in the event of changes in the Company's capital structure, issue of new warrants or convertible bonds, liquidation of the Company, merger or de-merger is as stated in the warrant agreements, of which a template is adopted as appendices 4.2.a and 4.2.b to the Articles of Association.

The new shares shall carry the same rights as existing shares, cf. the provisions of the Articles of Association.

The terms and conditions governing the issued warrants are set out in further detail in the warrant agreements, cf. appendices 4.2.a and 4.2.b.

The shareholders general meetings have together with the decisions to issue warrants adopted the ancillary capital increases of up to nominally DKK 2,862,586, to be paid in cash without pre-emptive subscription rights for the existing shareholders, subject to adjustment pursuant to the warrant terms.

The Board of Directors is authorised to delete this Clause 4.2 (including the related appendices to the Articles of Association) upon completion of an IPO.

5. General meeting, venue and notice

- 5.1. The general meetings of the Company shall be held in the Capital Region of Denmark.
- 5.2. The annual general meeting of the Company shall be held each year in due time for the audited and approved annual report to be received by the relevant authorities before the applicable statutory time limit. The Company shall no later than eight weeks before the contemplated date of the annual general meeting publish the date of the general meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the agenda.
- 5.3. Extraordinary general meetings shall be held when determined by the Board of Directors or requested by the Company's auditor. Furthermore, an extraordinary general meeting shall be held when requested by shareholders possessing no less than five per cent of the share capital. Such request shall be submitted in writing to the Board of Directors and be accompanied by a specific proposal for the business to be transacted. The Board of Directors convenes an extraordinary general meeting no later than two weeks after such request has been made.
- 5.4. General meetings shall be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. The notice shall be published on the Company's website. Furthermore, a notice of the general meeting shall be sent to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have so requested.
- 5.5. For a period of three weeks prior to the general meeting, including the date of the general meeting, the following information shall be available on the Company's website:
- a. The notice convening the general meeting
 - b. The aggregate number of shares and voting rights as at the date of the notice
 - c. The documents to be presented at the general meeting
 - d. The agenda and the complete proposals as well as, for annual general meetings, the audited annual report
 - e. The forms to be used for voting by proxy or by postal vote

5.6. General meetings shall be held in English. The Board of Directors may decide to offer simultaneous interpretation into Danish. Documents prepared in connection with or following a general meeting shall be in English and to the extent required by law or if decided by the Board of Directors, in Danish.

5.7. The general meeting shall be presided over by a chairman elected by the Board of Directors who shall ensure that the general meeting is conducted in a proper and efficient manner.

6. Agenda for the annual general meeting

6.1. The agenda for the annual general meeting shall include the following:

- a. The Board of Directors election of the chairman of the meeting
- b. The Board of Directors' report on the Company's activities in the past financial year
- c. Presentation and adoption of the annual report
- d. Distribution of profit or covering of loss according to the adopted annual report
- e. Resolution to grant discharge of liability to the Board of Directors and the Executive Management
- f. Approval of remuneration of the Board of Directors for the current financial year
- g. Election of members to the Board of Directors
- h. Election of auditor
- i. Authorisation to acquire treasury shares
- j. Any proposals from the Board of Directors or shareholders
- k. Any other business

6.2. Every shareholder shall be entitled to have a specific subject considered at the annual general meeting. Such proposals must be submitted in writing to the Board of Directors not later than six weeks prior to the annual general meeting.

7. Shareholders' attendance and voting rights at the general meeting

7.1. The right of a shareholder to attend and vote at a general meeting is determined by the shares held by the shareholder at the record date. The record date is one week prior to the general meeting. The shares held by each shareholder at the record date are calculated based on the registration of the number of shares held by that shareholder in the Company's register of shareholders as well as any notification of ownership received by the Company for the purpose of registration in the Company's register of shareholders, but which have not yet been registered.

7.2. A shareholder who is entitled to attend the general meeting pursuant to Article 7.1 and who wants to attend the general meeting shall request to receive an admission card not later than three days prior to the date of the general meeting.

7.3. A shareholder may attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.

7.4. The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws.

7.5. A shareholder who is entitled to participate in the general meeting pursuant to Article 7.1 may vote by postal vote in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Such postal votes shall be received by the Company not later than the business day before the general meeting. Postal votes cannot be withdrawn.

7.6. Each share of the nominal value of DKK 1 shall carry 1 vote.

8. Resolutions at general meetings

8.1. Resolutions by the general meeting shall be passed by a simple majority of votes cast unless otherwise prescribed by law or by these Articles of Association.

8.2. Adoption of changes to these Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the decision is adopted with at least 2/3 of the votes cast as well as the share capital represented at the general meeting, unless applicable laws prescribe stricter or less strict adoption requirements or applicable laws confer specific authority to the Board of Directors or other bodies.

9. Board of Directors

- 9.1. The Board of Directors consists of not less than six and not more than nine members elected by the general meeting.
- 9.2. The members of the Board of Directors elected by the general meeting are elected for a term of one year. Re-election of board members may take place.
- 9.3. The Board of Directors elects a Chairman and, if so decided by the Board of Directors, a Deputy Chairman among its members. If the Chairman of the Board of Directors resigns during a term of election, the Deputy Chairman (if elected) shall take up the position as Chairman until a new Chairman is elected among the members of the Board of Directors.
- 9.4. Any employee representatives on the Board of Directors and their alternates, if any, are elected in accordance with applicable law thereon in force from time to time.
- 9.5. Resolutions of the Board of Directors are passed by simple majority. In the event of equal votes, the Chairman or, in his/her absence, the Deputy Chairman shall have a casting vote.
- 9.6. The Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented, including the Chairman or the Deputy Chairman.

10. Executive Management

- 10.1. The Board of Directors appoints an Executive Management consisting of one to three members to be in charge of the day-to-day management of the Company.

11. Rules of signature

- 11.1. The Company shall be bound (i) by the joint signatures of the Chairman and a member of the Executive Management, (ii) by the joint signatures of the Chairman and two members of the Board of Directors or (iii) by the joint signatures of two members of the Executive Management.

12. Overall guidelines on incentive pay

- 12.1. The Company has adopted overall guidelines on incentive pay to the Board of Directors and the Executive Management. The overall guidelines on incentive pay, which have been approved by the general meeting, are available on the Company's website.

13. Electronic communication

- 13.1. All communication from the Company to the individual shareholders, including notices convening general meetings, may take place electronically by posting on the Company's website or by email. General notices shall be published on the Company's website and in such other manner as may be prescribed by applicable laws. The Company may as an alternative choose to send notices, etc., by ordinary post.
- 13.2. Communication from a shareholder to the Company may take place by email or by ordinary post.
- 13.3. Each shareholder is responsible for ensuring that the Company has the correct email address at all times. The Company is not obliged to verify such contact information or to send notices in any other way.
- 13.4. The Company's website, www.orphazyme.com, contains information about system requirements and electronic communication procedures.
- 13.5. Company announcements shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

14. Annual report

- 14.1. The Company's annual accounts shall be audited by a state-authorized public accountant elected by the general meeting for a one-year term. Re-election may take place to the extent permitted under applicable law.
- 14.2. Annual reports shall be prepared in English and, if decided by the Board of Directors, in Danish.

15. Financial year

- 15.1. The Company's financial year is the calendar year.

As adopted at the Company's extraordinary general meeting held on 2 November 2017.

As chairman of the general meeting:

Rikke Schjøtt Petersen

Appendices:

Appendix 4.1.1	Terms governing Ordinary Warrants
Appendix 4.1.1.a	Compiled template (employees and board members)
Appendix 4.1.1.b	Compiled template showing time of grants of warrants (employees and board members)
Appendix 4.1.1.c	Template Warrant Agreement (advisory board)
Appendix 4.1.1.d	Template Warrant Agreement (employees)
Appendix 4.1.1.e	Template Warrant Agreement (board members)
Appendix 4.1.2.a	Template Warrant Agreement (employees)
Appendix 4.1.2.b	Template Warrant Agreement (board members)
Appendix 4.1.3.a	Template Warrant Agreement (employees)
Appendix 4.1.3.b	Template Warrant Agreement (board members)
Appendix 4.1.4.a	Template Warrant Agreement (employees)
Appendix 4.1.4.b	Template Warrant Agreement (board members)
Appendix 4.2.a	Terms governing Indemnification Warrants
Appendix 4.2.b	Terms governing Indemnification Warrants

Annex B – Application Form

Application form (only one form per custody account)	Offering of up to 10,781,250 Offer Shares (including the Overallotment Shares) of DKK 1 nominal value each
--	--

Application for subscription of Offer Shares in Orphazyme A/S, registration (CVR) no. 32266355

Selling agents:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige	Danske Bank A/S
Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige and Danske Bank A/S	
Co-Lead Manager	Oddo BHF SCA	
Offer Period:	6 November 2017 to 16 November 2017 at 12:00 p.m. (noon) (CET) unless the Offering is closed earlier in whole or in part. The Offer Period for order applications up to and including DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering. The Offering will not be closed before 15 November 2017 at 00:01 a.m. (CET).	
Offer Price Range:	DKK 64 to DKK 80 per Offer Share	
ISIN:	Permanent ISIN for the Shares: DK0060910917 Temporary ISIN for the Temporary Purchase Certificates: DK0060911055	

The Offering Circular dated 6 November 2017 includes, *inter alia*, the Articles of Association of Orphazyme A/S, the financial statements for the financial years 1 July 2014 to 30 June 2015; 1 July 2015 to 31 December 2015; and 1 January 2016 to 31 December 2016, respectively, as included in the statutory annual report for 2016; and the interim financial statements for the six months ended 30 June 2017 and 2016 for Orphazyme A/S as well as the terms and conditions for the subscription of Offer Shares.

Both binding order applications and expressions of interest can be submitted with specification of a maximum price. If the Offer Price is determined at a higher level than the stated maximum price, no Offer Shares will be allocated to the subscriber.

Applications should be made for a number of Temporary Purchase Certificates representing Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish kroner amount. The minimum subscription/purchase amount is one Offer Share.

For binding orders up to and including DKK 3 million, the application form is submitted to the subscriber's own account-holding institution duly filled in and signed.

The application form shall be submitted within an appropriate amount of time for the account-holding institution to process and forward the application form so that the application form reaches Danske Bank A/S no later than 16 November 2017 at 12:00 p.m. (noon) (CET) or such earlier time as the Offering may be closed in whole or in part.

Expressions of interest to purchase Offer Shares for more than DKK 3 million can be submitted to one of the Managers, e.g., by using this application form.

On the terms and conditions stated in the Offering Circular dated 6 November 2017, including in "Risk Factors" and "Selling Restrictions", I/we hereby submit an order application for the subscription of Offer Shares in Orphazyme A/S and simultaneously declare to have received a copy of the Offering Circular; and that I/we have solely based my/our investment decision on the contents of the Offering Circular. The Offer Price will be fixed upon closing of the Offering through a book-building process. See "The Offering—Offer Price". Only one application form per custody account with VP SECURITIES A/S (VP) will be accepted.

[Please complete order form on the back]

Application submitted as a binding application (for orders up to and including DKK 3 million)
--

I/we accept that the Managers may demand information about my/our name(s), address(es) and application and are entitled to pass on such information to the Main Shareholders, Orphazyme A/S and the Managers. I/we undertake to pay the equivalent of the Offer Shares allocated at the Offer Price fixed.

Field (1) or (2) should be completed

(1) For Danish kroner (DKK)	(2) Number of Offer Shares	(3) Maximum price per Offer Share, if any

Expression of interest submitted pursuant to the book-building process (for orders above DKK 3 million)
--

I/we accept that the application form and information about my/our name(s) and address(es) are entitled to be passed on to the Main Shareholders, Orphazyme A/S and the Managers. I/we accept that I/we during the Offer Period can amend or revoke this expression of interest but that this expression of interest will automatically be converted into a binding subscription order upon expiry of the Offer Period.

Field (1) or (2) should be completed

(1) For Danish kroner (DKK)	(2) Number of Offer Shares	(3) Maximum price per Offer Share if any

If the aggregate applications to subscribe and expressions of interest exceeds the total number of Offer Shares, a reduction will be completed as further described in the Offering Circular. See "Plan of Distribution". Neither submission of application orders nor submission of expressions of interest entitles one to any Offer Shares. Settlement of the Offering will be effected by way of registration of Temporary Purchase Certificates representing the allocated number of Offer Shares on your custody account with VP SECURITIES A/S (VP) against payment in DKK, which is expected to take place on or before 21 November 2017. All dealings in the Temporary Purchase Certificates and/or the Offer Shares prior to settlement of the Offering will be for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

Information and signature

Name:	VP custody account no.:
Address:	Settlement account no.:
Postal code and city:	Custodian bank:
Telephone:	
Date:	

This application form was submitted to (to be completed by account-holding institution):

Reg. no.:	Participant ID no. (CD-ident.):
Date:	Tel.:

Signature

Company stamp and signature

Please complete the form overleaf when opening a new VP custody account.

Opening of new VP custody account (This box should be filled in when opening a new VP custody account and any related settlement account)
--

Civil registration (CPR) no./company registration (CVR) no.:
Name:
Address:
Postal code and city:
Tel.:
Position:
Existing account no. for settlement, if any:

Ordreblanket (Kun én blanket pr. depot)	Udbud af op til 10.781.250 Aktier (inklusive Overallokeringsaktierne) à nom. DKK 1
--	---

Ordre om tegning af Udbudte Aktier i Orphazyme A/S, CVR-nr. 32266355

Salgssteder:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige	Danske Bank A/S
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige og Danske Bank A/S	
Co-Lead Manager	Oddo BHF SCA	
Udbudsperiode:	6. november 2017 til 16. november 2017 kl. 12.00 dansk tid, medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbudsperioden for ordre op til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. Udbuddet vil tidligst blive lukket 15. november 2017 kl. 00:01 dansk tid.	
Udbudskursinterval:	DKK 64 til DKK 80 pr. Udbudt Aktie	
ISIN kode:	Permanent ISIN for Aktierne: DK0060910917 Midlertidig ISIN kode for de Midlertidige Købsbeviser: DK0060911055	

Dette Prospekt dateret 6. november 2017 indeholder blandt andet vedtægter for Orphazyme A/S, årsregnskabet for henholdsvis 1. juli 2014 til 30. juni 2015, 1. juli 2015 til 31. december 2015 og 1. januar 2016 til 31. december 2016, som indeholdt i årsrapporten for 2016, samt delårsregnskabet for seks-månedersperioden indtil 30. juni 2017 og 2016 for Orphazyme A/S, og vilkårene for tegning af Udbudte Aktier.

Både bindende ordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs, vil ordregiver ikke blive tildelt nogen Udbudte Aktier.

Ordre skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb. Der skal som minimum tegnes/købes 1 stk. Udbudt Aktie.

For bindende ordrer til og med DKK 3 mio. indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand.

Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordren, således at den er Danske Bank A/S i hænde senest den 16. november 2017 kl. 12:00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.

Interessetilkendegivelser på mere end DKK 3 mio. skal afgives til en af Emissionsbankerne evt. ved brug af denne ordreblanket.

På vilkår som anført i Prospektet dateret den 6. november 2017, herunder afsnittene "Risikofaktorer" og "Salgsbegrænsninger", afgiver jeg/vi hermed tilbud om tegning af Udbudte Aktier i Orphazyme A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af Prospektet, og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på indholdet af Prospektet. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden, jf. afsnittet "Udbudsbetingelser". Der kan kun afgives én ordreblanket pr. depot hos VP SECURITIES A/S (VP).

[Venligst udfyld ordreblanket på bagsiden]

Ordre afgivet som bindende ordre (for ordrebælb til og med DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at Emissionsbankerne kan kræve oplysninger om mit/vort navn, adresse og ordre, og er berettiget til at videregive denne information til de Betydelige Aktionærer, Selskabet og Emissionsbankerne. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af tildelte Udbudte Aktier til den fastsatte udbudskurs.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

(1) For kroner (DKK):	(2) Antal Udbudte Aktier (stk.)	(3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:

Interesstillkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (for ordrebælb større end DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at ordrebælbkatten samt navn og adresse videregives til de Betydelige Aktionærer, Orphazyme A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi i Udbudsperioden løbende kan ændre eller tilbagekalde interesstillkendegivelsen, men at denne bliver til en bindende ordre ved lukning af Udbuddet.

Felt 1) eller 2) skal udfyldes

(1) For kroner (DKK):	(2) Antal Udbudte Aktier (stk.)	(3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:

Overstiger de samlede ordrer og interesstillkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i det Engelsksprogede Prospekt, jf. afsnittet "Udbudsbetingelserne—Tildeling og reduktion". Afgivelse af ordrer eller interesstillkendegivelser medfører ingen sikkerhed for hel eller delvis tildeling af Udbudte Aktier. Afvikling af Udbuddet sker ved registrering af Midlertidige Købsbeviser repræsenterende det antal tildelte Udbudte Aktier på Deres depot i VP SECURITIES A/S (VP) mod kontant betaling i DKK, hvilket forventes at finde sted senest 21. november 2017. Al handel med de Midlertidige Købsbeviser og/eller de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parters egen regning og risiko.

Oplysninger og underskrift

Navn:	VP-depotnr.:
Adresse:	Kontonr. Til afregning.:
Postnr. og by:	Kontoførende institut:
Telefon	
Dato:	
	<i>Ordren er indleveret hos (udfyldes af kontoførende institut):</i>
	<i>Reg.nr.:</i> <i>CD-ident:</i>
	<i>Dato:</i> <i>Telefon:</i>

Underskrift

Firmastempel og underskrift

Udfyld nedenfor ved oprettelse af et nyt VP-depot.

Oprettelse af nyt VP-depot

(Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)

CPR/CVR-nr.:
Navn:
Adresse:
Postnr. og by:
Telefon:
Stilling:
Evt. eksisterende kontonr. til afregning:

THE COMPANY

Orphazyme A/S
Ole Maaløes Vej 3
DK-2200 Copenhagen N
Denmark

MANAGERS

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

**Carnegie Investment Bank,
filial af Carnegie Investment
Bank AB (publ), Sverige**
Overgaden neden Vandet 9B
DK-1414 Copenhagen K
Denmark

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
DK-1092
Copenhagen K
Denmark

Co-Lead Manager

Oddo BHF SCA
12, boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09
France

LEGAL ADVISOR

To the Company:

Gorrissen Federspiel Advokatpartnerselskab
Axel Towers
Axeltorv 2
DK-1609 Copenhagen V
Denmark

To the Managers:

Plesner Advokatpartnerselskab
Amerika Plads 37
DK-2100 Copenhagen Ø
Denmark

AUDITORS OF THE COMPANY

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvold Helmuths Vej 4
DK-2000 Frederiksberg
Denmark

ORPHA  YME

INFORMATION MEMORANDUM

PHOTOCAT

SEPTEMBER 2015

Initial Public Offering of up to 775,000 common shares at a subscription price of SEK 29.00 per common share and subsequent admission of all issued shares to commence trading on NASDAQ First North Stockholm

TABLE OF CONTENTS

SUMMARY OF OFFERING	2
INFORMATION ABOUT THE SHARE	2
IMPORTANT INFORMATION	3
SUMMARY OF TERMS AND CONDITIONS	4
SUMMARY	5
RISK FACTORS	11
OFFER TO SUBSCRIBE FOR SHARES	14
BACKGROUND AND MOTIVE	15
TERMS AND CONDITIONS	16
STATEMENT FROM THE CEO	18
INDUSTRY OVERVIEW	19
THE MARKET - SCOPE AND SIZE	22
OPERATIONS OF PHOTOCAT	26
SELECTED FINANCIAL INFORMATION	36
BOARD OF DIRECTORS, EXECUTIVE OFFICERS AND AUDITOR	39
SHARE CAPITAL AND RELATED ISSUES	41
LEGAL AND SUPPLEMENTARY INFORMATION	42
ARTICLES OF ASSOCIATION AND BY-LAWS	46
TAX MATTERS	49
DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE	51
GLOSSARY	51
ADDRESSES	52

SUMMARY OF OFFERING

The Offer

This Initial Public Offering ("IPO") and subsequent admission of the Shares to commence trading on NASDAQ First North in Stockholm is directed to the general public in Sweden. The issue is comprised of 775,000 new Shares in Photocat A/S. A fully subscribed issue will add MSEK 22.5 in proceeds to the Company prior to costs relating to the IPO.

Subscription price per common share

SEK 29.00

Subscription period

23 September – 14 October 2015

INFORMATION ABOUT THE SHARE

Market place

NASDAQ First North in Stockholm

Preliminary first day of trading

30 October 2015

Ticker symbol

PCAT

ISIN-code

DK0060668796

Total number of shares

2,560,379 (assuming a fully subscribed Offer)

IMPORTANT INFORMATION

This information memorandum (the "Memorandum") has been prepared in connection with the offer (the "Offering") to subscribe for common shares (the "Shares") of Photocat A/S (the "Company") on the terms set forth herein in connection to the listing of the common Shares on NASDAQ First North in Sweden.

NASDAQ First North is an alternative marketplace operated by an exchange within the NASDAQ group. Companies on NASDAQ First North are not subject to the same rules as companies on the regulated main market. Instead they are subject to a less extensive set of rules and regulations adjusted to small growth companies. The risk in investing in a company on NASDAQ First North may therefore be higher than investing in a company on the main market. All companies with shares traded on NASDAQ First North have a Certified Adviser who monitors that the rules are followed. The NASDAQ First North approves applications for admission to trading.

The Offering includes 775,000 Common Shares that will be offered at a subscription price of SEK 29 per common share. Consequently, the proceeds from a fully subscribed issue is approximately SEK 22.5 million.

The Memorandum does not constitute a prospectus since the proceeds from the Offering will be below EUR 2.5 million. Consequently, the Memorandum has not been subject to any review, nor has it been approved and registered by the Swedish Financial Authority according to the provisions in 25 and 26 §§ in the Securities Trading Act.

Photocat A/S cvr no 32357903 is referred to in this document as "Photocat" or "the Company", any reference to "Euroclear" refers to Euroclear Sweden AB, organization number 556112-8074, and references to NASDAQ First North refers to the Multilateral trading facility operated by NASDAQ OMX Stockholm AB, organization number 556420-8394.

APPLICABLE LAW

Swedish law is applicable for this Memorandum and the Offering described herein. Disputes regarding the Memorandum, the Offering and there by applicable legal circumstances shall be handled by Swedish law exclusively.

INVESTORS RESIDENT OUTSIDE SWEDEN

The Memorandum constitutes a public offering of these securities only in those jurisdictions where they may be lawfully offered for sale and therein only by persons permitted to sell such securities. No securities regulatory authority has expressed an opinion about these securities and it is an offence to claim otherwise. The Shares offered under this Memorandum have not been and will not be registered under the United States Securities Act of 1933, as amended (the "1933 Act"), or any securities laws of any state of the United States and, subject to certain exceptions, may not be offered or sold to, or for the account or benefit of, a person in the "United States" or a "U.S. person" (as such terms are defined in Regulation S under the 1933 Act). The securities offering under the Memorandum has not been approved or disapproved by the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") or any state securities commission nor has the SEC or any state securities commission passed upon the accuracy or adequacy of the Memorandum. Any representation to the contrary is a criminal offence

INVESTMENT IN SHARES

An investment in shares is associated with certain risks (further described in the section "Risk factors"). When an investor makes an investment decision, he or she must rely on his or her own analysis of Photocat and the Offering, including, but not limited to, the merits

and risks involved. An investment decision shall be based solely on the information in the Memorandum, the documents incorporated herein, and any possible supplements hereto. Potential investors ought to consult their own professional advisors to diligently evaluate an investment consideration.

FORWARD-LOOKING STATEMENTS

The Memorandum contains forward-looking statements and information. All statements, other than statements of historical fact, are forward-looking statements. Forward-looking information includes, but is not limited to, statements with respect to potential development scenarios. Generally, forward-looking statements can be identified by the use of forward-looking terminology such as "plans", "expects" or "does not expect", "is expected", "budget", "scheduled", "estimates", "forecasts", "intends", "anticipates" or "does not anticipate", or "believes", or variations of such words and phrases or statements that certain actions, events or results "may", "could", "would", "might" "potentially" or "will be taken", "occur" or "be achieved". Forward-looking statements are based on at the time of the Memorandum current expectations, beliefs, assumptions, estimates and forecasts about the business and the industry and markets in which the Company operates and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors that may cause the actual results, level of activity, performance or achievements of the Company to be materially different from those expressed or implied by such forward-looking information including, but not limited to, risks and uncertainties relating to, among other things, changes in commodity prices, currency fluctuation, financing and related economic risk and unanticipated environmental impact on operations and other risks and uncertainties described under the heading "Risks Factors" in this Memorandum. These factors are not exhaustive. Although the Company has attempted to identify important factors that would cause actual results to differ materially from those contained in forward-looking information, there may be other factors that cause results not to be as anticipated, estimated, or intended. There can be no assurance that such statements will prove to be accurate, as actual results and future events could differ materially from those anticipated in such statements. A potential investor should not place undue reliance on forward-looking statements and information, which are qualified in their entirety by this cautionary statement. These forward-looking statements, as well as other information in the Memorandum, are made as of the date of the Memorandum. The Company expressly disclaims any intent or obligation to update these forward-looking statements or any other information in this memorandum, unless specifically stated otherwise and except as required by applicable law, regulation or listing agreement.

FINANCIAL AND LEGAL ADVISORS

Redeye AB is the Company's financial advisor and and have assisted the Company with the preparation of the Memorandum. LETT Law firm is legal advisor to Photocat regarding Danish law and in the Offering, The information contained herein is based on the Company's own information and information from other sources that Photocat considers to be reliable. Neither Redeye or LETT nor any of its affiliates accepts any responsibility whatsoever for the contents of the Memorandum or for any statement made or purported to be made by it, or on its behalf, in connection with the Company or the Offering. Redeye and its affiliates accordingly disclaim all and any liability whether arising in tort, contract or otherwise which they might otherwise have in respect of this Memorandum or any such statement. No representation or warranty, express or implied, is made by Redeye or its affiliates as to the accuracy, completeness or sufficiency of the information set out in this Memorandum. Aqurat Fondkommission is the issuing agent in connection with the Offering. The Memorandum is readily available on the Company's website www.photocat.net, on Redeyes website www.redeye.se and on Aqurat's website www.aqurat.se.

SUMMARY OF TERMS AND CONDITIONS

The Board of Directors of Photocat A/S has as of 21 September 2015, with the authorization awarded by the extraordinary General Meeting on May 5th, decided to issue new shares in the Company through an Initial Public Offering. The issue comprises 775,000 common shares at the subscription price of SEK 29 per common share. The estimated gross proceeds received by the Company from the completion of the Offering are SEK 22,475,000 prior to deducting expenses relating to the Offering, (mainly relating to costs for legal, financial and other professional advisory).

The Board of Directors of Photocat A/S has applied for admission of all the Company's shares to be traded on NASDAQ First North, Stockholm, Sweden. Preliminary first day of trading is October 30, 2015.

NASDAQ First North is an alternative marketplace operated by an exchange within the NASDAQ group. Companies on NASDAQ First North are not subject to the same rules as companies on the regulated main market. Instead they are subject to a less extensive set of rules and regulations adjusted to small growth companies. The risk in investing in a company on NASDAQ First North may therefore be higher than investing in a company on the main market. All companies with shares traded on NASDAQ First North have a Certified Adviser who monitors that the rules are followed. The NASDAQ First North approves applications for admission to trading.

Only Shares registered in the Swedish local central securities depository system with Euroclear will be subject to trading on NASDAQ First North Stockholm

USE OF PROCEEDS

Assuming that the Offering is fully subscribed the net proceeds of the Offering together with the Company's working capital balance of SEK 2,400,000 as of 31 August 2015 results in total available financial resources of SEK 22,000,000 which the Company plans to use as follows:

Use of proceeds	MSEK
Public affairs and marketing	7
Sales organization	6
Production	4
Logistics and support	2
<u>Opportunity buffert</u>	<u>3</u>
	22

The majority of the funds raised will be used with aim of creating faster growth and wider market penetration. In total 75 percent of the funds will be spent on growth expansion and exploiting the developed commercial solutions. Photocat has the corporate infrastructure in place to support a rapid turnover increase.

Subscription price:	SEK 29 per Common share
Minimum subscription unit:	250 shares that equal SEK 7 250
Subscription period:	23 September 2015 to 14 October 2015
Preliminary date for announcement of subscription outcome:	16 October 2015
Preliminary settlement day:	21 October 2015
Shares in offering:	775,000
Gross proceeds:	SEK 22.5 million
Pre money valuation:	SEK 51.8 million
Preliminary first day of trading:	30 October 2015
Ticker symbol:	PCAT
ISIN-kod:	DK0060668796
Interim report January-September 2015:	25 November 2015
Year-end financial communiqué:	25 February 2016
Annual General Shareholders' Meeting:	25 May 2016

SUMMARY

Summaries are made up of disclosure requirements (hereinafter referred to as “Elements”). The Elements are numbered in Sections A – E (A.1 – E.7).

This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of securities and issuer. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements.

Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of securities and issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case a short description of the Element is included in the summary with the mention of not applicable (“N/A”).

SECTION A – INTRODUCTION AND WARNINGS

A.1	<i>Introduction and warnings</i>	<p>This summary should be read as introduction to the Memorandum.</p> <p>Any decision to invest in the securities should be based on consideration of the Memorandum as a whole by the investor. Where a claim relating to the information contained in the Memorandum is brought before a court, the plaintiff investor might, under the national legislation of the member states of the European Union, have to bear the costs of translating the Memorandum before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary including any translation thereof, but only if the summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Memorandum or it does not provide, when read together with the other parts of the Memorandum, key information in order to aid investors when considering whether to invest in such securities.</p>
A.2	<i>Financial intermediaries</i>	N/A; the Offering does not include any financial intermediaries.

SECTION B – ISSUER

B.1	<i>Legal and commercial name</i>	The legal and commercial name of the Company is Photocat A/S.
B.2	<i>Legal context</i>	The Company is registered and continued under the Danish Companies Act (“DCA”) as a public company, with CVC no. 32 35 79 03.
B.3	<i>Operations</i>	<p>Photocat is a Danish environmental technology company that uses photocatalysts harnessing the power of light to create a clean environment. The Company focuses on removing pollutants such as nitrogen oxides (NOx), through photocatalytic materials. The technology is a light-based technology and uses light as an energy source. When light hits the photocatalytically active form of titanium dioxide (TiO₂) it starts to decompose NOx gases and other pollutants. To capitalize its technology Photocat has developed a range of products for different application areas such as concrete pavements, bitumen roofs, roof and garden tiles, wood and laminate floors, glass coating and façade concrete. The Company is primarily targeting the segments where efficient reduction of NOx and Volatile Organic Compounds (VOCs) are desired. This is where they can leverage on their superior technology. Photocats proprietary technology is protected by 31 approved and 53 pending patents world wide.</p>

B.4	<i>Tendencies</i>	<p>The industry for photocatalytic applications is evolving at faster and faster rates, driven by increasingly severe needs to develop greenhouse gas mitigating and environmentally beneficial technologies.</p> <p>Reports from organizations such as OECD and WHO declares alarming needs for improving our surroundings. This in turn has resulted in EU Directives that requires cities to handle pollution issues such as severely harmful urban air quality.</p> <p>Infrastructure suppliers begin to incorporate photocatalytic properties into building materials to a growing extent.</p> <p>Manufacturers of indoor material, such as floors and countertops, with photocatalytic properties are gaining interest in their market segments. Consequently, a sharp increase in marketing spend regarding materials with photocatalytic properties can be seen, which in turn has a positive effect on public awareness.</p>																																																											
B.5	Group	Photocat is the sole enterprise with a non-consolidatable ownership of 9.9 percent in Vålinge Photocatalytic AB, duly incorporated in Sweden with the organization number 556797-7409.																																																											
B.6	<i>Largest shareholders</i>	<p>To the knowledge of the directors and officers of the Company, shareholders carrying 10 percent or more of the voting rights attached to all outstanding Shares as of 4 September 2015 were:</p> <table data-bbox="368 965 1442 1032"> <tr> <td>i. PhotoC Holding ApS</td> <td>960,000 shares</td> <td>53.8% of votes</td> </tr> <tr> <td>ii. CAPNOVA A/S</td> <td>307,527 shares</td> <td>17.2% of votes</td> </tr> </table>	i. PhotoC Holding ApS	960,000 shares	53.8% of votes	ii. CAPNOVA A/S	307,527 shares	17.2% of votes																																																					
i. PhotoC Holding ApS	960,000 shares	53.8% of votes																																																											
ii. CAPNOVA A/S	307,527 shares	17.2% of votes																																																											
B.7	<i>Financial summary</i>	<p>INCOME STATEMENT</p> <table data-bbox="368 1144 1442 1603"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">First six months ended 30-Jun</th> <th colspan="3">Year ended 31-Dec</th> </tr> <tr> <th>2015 <i>(unaudited)</i></th> <th>2014 <i>(unaudited)</i></th> <th>2014 <i>(audited)</i></th> <th>2013 <i>(audited)</i></th> <th>2012 <i>(audited)</i></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><i>In DKK thousands</i></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Total revenues</td> <td>1,473</td> <td>2,410</td> <td>4,082</td> <td>4,087</td> <td>4,378</td> </tr> <tr> <td>Operating result before depreciation & impairment</td> <td>-1,682</td> <td>-383</td> <td>-857</td> <td>1,904</td> <td>1,768</td> </tr> <tr> <td>Depreciation & impairment</td> <td>-928</td> <td>-648</td> <td>-1,891</td> <td>-1,291</td> <td>-1,017</td> </tr> <tr> <td>Net financial income income/expense</td> <td>-134</td> <td>-111</td> <td>-254</td> <td>-209</td> <td>-341</td> </tr> <tr> <td>Earnings before tax</td> <td>-2,744</td> <td>-1,142</td> <td>-3,002</td> <td>404</td> <td>410</td> </tr> <tr> <td>Tax</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>728</td> <td>-104</td> <td>-99</td> </tr> <tr> <td>Result for the period</td> <td>-2,744</td> <td>-1,142</td> <td>-2,274</td> <td>300</td> <td>311</td> </tr> </tbody> </table>		First six months ended 30-Jun		Year ended 31-Dec			2015 <i>(unaudited)</i>	2014 <i>(unaudited)</i>	2014 <i>(audited)</i>	2013 <i>(audited)</i>	2012 <i>(audited)</i>	<i>In DKK thousands</i>						Total revenues	1,473	2,410	4,082	4,087	4,378	Operating result before depreciation & impairment	-1,682	-383	-857	1,904	1,768	Depreciation & impairment	-928	-648	-1,891	-1,291	-1,017	Net financial income income/expense	-134	-111	-254	-209	-341	Earnings before tax	-2,744	-1,142	-3,002	404	410	Tax	0	0	728	-104	-99	Result for the period	-2,744	-1,142	-2,274	300	311
	First six months ended 30-Jun			Year ended 31-Dec																																																									
	2015 <i>(unaudited)</i>	2014 <i>(unaudited)</i>	2014 <i>(audited)</i>	2013 <i>(audited)</i>	2012 <i>(audited)</i>																																																								
<i>In DKK thousands</i>																																																													
Total revenues	1,473	2,410	4,082	4,087	4,378																																																								
Operating result before depreciation & impairment	-1,682	-383	-857	1,904	1,768																																																								
Depreciation & impairment	-928	-648	-1,891	-1,291	-1,017																																																								
Net financial income income/expense	-134	-111	-254	-209	-341																																																								
Earnings before tax	-2,744	-1,142	-3,002	404	410																																																								
Tax	0	0	728	-104	-99																																																								
Result for the period	-2,744	-1,142	-2,274	300	311																																																								

B.7

Financial
summary**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

<i>In DKK thousands</i>	As of 30 June		As of 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	<i>(unaudited)</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>
Total intangible fixed assets	10,441	9,789	10,846	10,212	7,194
Total tangible fixed assets	2,724	3,493	3,246	3,708	1,289
Total financial fixed assets	290	290	290	290	290
Total Fixed Assets	13,455	13,572	14,382	14,211	8,774
Total Other Receivables & Prepaid Expenses	3,107	3,251	2,128	3,227	3,907
Total Cash & Cash Equivalents	9	10	18	1,083	2,067
Total Current Assets	3,116	3,261	2,146	4,310	5,973
Total Assets	16,571	16,833	16,529	18,521	14,747
Total Shareholders' Equity	3,358	6,354	6,100	7,515	7,215
Total Long-term Liabilities	8,912	7,149	7,230	8,088	5,732
Total Current Liabilities	4,300	3,330	3,199	2,919	1,800
Total Liabilities	13,212	10,479	10,428	11,006	7,532
Total Equity & Liabilities	16,571	16,833	16,529	18,521	14,747

CASH FLOW STATEMENT

<i>In DKK thousands</i>	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	<i>(unaudited)</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>
Net cash flow from operations	-1,682	-383	822	2,631	1,450
Net cash flow from investment activities	0	0	-2,061	-6,728	-4,822
Net cash flow from financing activities	1,681	-690	173	3,114	5,851
Net change in Cash and Cash Equivalents	-1	-1,073	-1,066	-983	2,479
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	10	1,083	1,083	2,067	-412
Cash and cash equivalents at the end of the period	9	10	18	1,083	2,067

B.8	<i>Selected pro-forma financial information</i>	N/A. The Memorandum does not contain pro forma financial information.
B.9	<i>Financial forecast</i>	N/A. The Memorandum does not contain financial forecasts.
B.10	<i>Auditor's remarks</i>	N/A. There are no remarks from the Auditor.
B.11	<i>Working capital</i>	At the date of the Memorandum, the Company does have sufficient working capital for its present requirements for the next twelve months. The Company's existing working capital, exclusive the proceeds from the Initial Public Offering, is expected to be sufficient until end of June 2016. Photocat estimates that the Company, in its current configuration, needs approximately SEK 11 million to meet its requirements regarding salaries, license fees, legal costs and listing costs at NASDAQ First North Stockholm etc. for the next 12 month period. The additional working capital required to fund the expansion case amounts to MSEK 8. Thus, with the proceeds from the Initial Public Offering, the Company will have sufficient working capital for its expansion case operations for the next 12 months. The working capital needed for the operations of the Company will vary substantially with the operations of the Company, which may be scaled up or down depending on available financing. These activities may be initiated and completed on short notice and within a short timeframe if needed. In the opinion of Photocat, the Company has a high degree of flexibility regarding how to cover a possible shortfall. Should the Initial Public Offering and all other options to secure funds for the Company be unsuccessful, the Company have a financial flexibility to slow down its growth efforts and thereby reduce the funds needed for growth. In the Company's view, such events are very unlikely to occur.

SECTION C – SECURITIES

C.1	<i>Securities being offered</i>	The offering to purchase, subscribe for or sell Shares representing Photocat. It is intended that the Shares are listed on NASDAQ First North Stockholm, with ISIN code DK0060668796. No physical share certificates shall exist with respect to any Share in the Company and all Shares traded on the NASDAQ First North Stockholm will be affiliated to Euroclear.
C.2	<i>Denomination</i>	The Shares are denominated in Swedish krona (SEK).
C.3	<i>Total number of shares in the Company</i>	The authorized share capital is an unlimited number of common Shares without par value. As of 4 September 2015 the issued and outstanding Shares of Photocat amounted to 1,785,379 shares.
C.4	<i>Rights pertaining to the shares</i>	The holders of Shares of the Company are entitled to receive notice of and attend all general meetings of shareholders with each Share held entitling the holder to one vote on any resolution to be passed at such general meetings. The holders of Shares are entitled to dividends, if as and when, declared by a general meeting. The Shares are entitled upon liquidation, dissolution or winding up of the Company to receive the remaining assets of the Company available for distribution to shareholders.
C.5	<i>Limitations to the free transferability</i>	N/A; there are no limitations to the free transferability of the Shares
C.6	<i>Trading in the shares</i>	Upon the successful completion of the contemplated listing, the Shares will be traded on the NASDAQ First North Stockholm
C.7	<i>Dividend policy</i>	The Company has not paid dividends as of the date of this Memorandum on its Shares and has no plans to pay dividends in the near future. Any decision to pay dividends in the future will be based on the Company's earnings and financial requirements and other factors that its Board of Directors may consider appropriate in the circumstances. Any decision to pay dividends must be approved by a shareholders meeting

SECTION D – RISKS

D.1	<i>Risks related to the issuer</i>	<p><i>Risks relating to the business</i></p> <p>Uncertainty of Funding – The Company has yet to reach positive cash flow. Until that point in time it requires capital and may depend on the Company’s ability to obtain financing through debt financing, equity financing or other means. The Company may not be successful in obtaining required financing on acceptable terms when needed. Failure to obtain any necessary additional financing may result in delaying or indefinite postponement of operations.</p> <p>Dependence on Key Personnel – The Company’s success will largely depend on the efforts and abilities of certain senior officers and key employees. If for any reason these individuals do not remain with the Company, the Company could be adversely affected.</p> <p>Internal Controls – Internal controls over financial reporting are procedures designed to provide reasonable assurance that transactions are properly authorized, assets are safeguarded against unauthorized or improper use, and transactions are properly recorded and reported. A control system, no matter how well designed and operated, can provide only reasonable, not absolute, assurance with respect to the reliability of financial reporting and financial statement preparation.</p> <p>Currency Risk – The Company will transact business in a number of currencies including but not limited to the EUR, USD, CAD and SEK. Fluctuations between these currencies could adversely affect the Company.</p>
D.2	<i>Risks relating to the industry</i>	<p>Evolving market – Some of the Company’s product segments are at an early development stage. Consequently, the limited market data are available. Furthermore, the market needs to become aware of the technological use of Photocat’s products.</p> <p>Competition - Photocat develops, produces and markets a range of photocatalytic products, and consequently faces different types of competitors. Although the Company strives to maintain and strengthen competitiveness going forward, it may be adversely affected by its competition.</p> <p>Technological Innovation - Technological innovation driving development of new technologies and products is critical to enable sustained growth and enhance competitiveness of Photocat. Inability to respond suitably to changing market needs in the future may affect the future growth and profitability of the Company.</p>

D.3	<i>Risks relating to the shares</i>	<p>Market Price of Shares – Securities of young and developing companies have experienced substantial volatility in the past, often based on factors unrelated to the financial performance or prospects of the companies involved. The market price of the Shares at any given point in time may not accurately reflect the long-term value of the Company.</p> <p>Risks related to the stock market – A potential investor should be aware that an investment in the Company’s Shares is associated with a high degree of risk, and that the price of the Shares may not develop favorably.</p> <p>Risks related to illiquid trading – It is not possible to anticipate the degree to which investors’ interest in Photocat will lead to active trading in its Shares or how trading in the Shares will function in the future. Should active and liquid trading not be sustained, holders of Shares may experience difficulties in selling Shares, either momentarily, or completely. If there is not a sufficient number of holders of Shares traded on NASDAQ First North Stockholm, the Company may not be able to comply with the listing requirements of NASDAQ First North Stockholm.</p> <p>Risks related to dividends – Photocat is in a development phase and the Company’s profits may need to be accumulated and used to reinvest in the Company’s operations. Hence, the Company may not pay dividends to its shareholders in the future.</p> <p>Exchange rate fluctuations – Should the Company pay dividends in respect of the Shares, such dividends will be paid in DKK. However, holders of Shares registered with Euroclear will receive dividend distributions in SEK. Any depreciation of DKK in relation to SEK could reduce the value of the investment or of any dividends. Future offerings of debt or equity securities – Photocat may require additional funds to finance further exploration, development and production activities, or to take advantage of unanticipated opportunities. If Photocat raises additional funds by issuing additional equity securities, such financing would dilute the economic and voting rights of the Company’s shareholders</p>
-----	-------------------------------------	---

SECTION E – OFFER

E.1	<i>Rights issue amount and costs</i>	The Memorandum is being issued in conjunction with an Initial Public Offering and listing on NASDAQ First North Stockholm. If fully subscribed the issue of new shares will add MSEK 22.5 to the Company prior to costs relating to the issue. Costs relating to the Initial Public Offering amounts to approximately MSEK 3.2.
E.2	<i>Reasons for the offer and use of proceeds</i>	Photocat’s business is transforming from a research and development phase to a commercial phase and in order to accelerate the development of Photocat’s market initiatives the Board of Directors of Photocat has decided to issue new shares in the Company. This in order to fulfil the Company’s need for additional working capital to deliver on its adopted strategies and goals.
E.3	<i>Background, terms and conditions</i>	<p>Offering The Shares in the offering are offered to the general public.</p> <p>Subscription price The subscription price for the new Shares is SEK 29.00 per common share.</p> <p>Subscription period The subscription period will initiate on September 23, 2015 and end on October 14, 2015.</p>
E.4	<i>Conflicts of interest etc.</i>	N/A. There are no conflicts of interest.
E.5	<i>Lock-up Agreement</i>	N/A. There are no lock-up agreements
E.6	<i>Dilution</i>	If fully subscribed the new issue will result in that the total number of shares increase from 1,785,379 to 2,560,379 shares., indicating a dilution of 30 percent.
E.7	<i>Costs for the investor</i>	N/A. the investor will not incur any costs in this offering.

RISK FACTORS

An investment in securities involves a significant degree of risk. The Company's business, operating results or financial position may be adversely affected by a number of risk factors which are beyond the control of the Company. The Company is exposed to a number of risks inherent in its field of business. Risk factors deemed to be of particular significance to the future prospects of the Company are described below. The risk factors described below are not exhaustive. The Company's business, operating results and financial position may also be materially adversely affected by other risks and uncertainties which are currently unknown to the Company, or which are currently not viewed as material. Further, risks are not ranked according to degree of importance. Nor do they indicate how significant the impact could be on the Company's operations. The risk described herein should also be considered in connection with the other information included in the Memorandum and the macroeconomic environment, as well as the cautionary statement regarding forward-looking information set forth in the Section "Important information" above

RISKS RELATING TO PHOTOCAT

The operations of the Company are speculative due to the high-risk nature of its business. Material risk factors and uncertainties, which should be taken into account when assessing the Company's activities, include, but are not necessarily limited to, those set out below. Any one or more of these risks and others could have a material adverse effect on the Company.

RISKS RELATING TO THE BUSINESS

Cash flow

The Company is changing from an R&D oriented business model to a commercial business model. In this effort the Company's costs and expenses as well as investments are planned to increase. Should the revenues needed to cover the cash out-flow require more time to materialize, then the Company eventually will require additional financing. This may have an adverse effect on the Company's business, and results of its operations.

Financing Requirements

Additional financing may not be available when needed or, if available, the terms of such financing might not be favourable to the Company. A failure to raise capital when needed would have a material adverse effect on Photocat's business, financial position and results of operations.

Competition in the Industry

Photocat develops, produces and markets a range of photocatalytic products, and consequently faces different types of competitors. Although the Company strives to maintain and strengthen competitiveness going forward, it may be adversely affected by its competition.

Product Prices

Photocat seek to develop high value-added products that shall remain cost efficient. However, the Company is subject to competition in its markets, and a strong downward pressure on prices may seriously affect the ability of the Company to secure profits.

Raw Material

Photocat is dependent on supply of special grades of titaniumdioxide, which is available from several suppliers. However, should such products be discontinued or if prices were to increase substantially, it would negatively affect Photocat's business

Barriers to International Business Operations

One of Photocat's business strategies is business expansion in overseas markets. In these markets, Photocat may face various political, economic and legal barriers such as, political risks, economic uncertainty, legal differences and barriers related to business practices, that may affect the Company's business, financial condition and operating results.

Importance of Technological Innovation

Technological innovation driving development of new technologies and products are critical to enable sustained growth and enhance competitiveness of Photocat. Inability to respond suitably to changing market needs in the future may affect the future growth and profitability of the Company.

Key personnel and recruiting human resource

Photocat is a knowledge-driven company and as such human resource is a critical asset. The continued success of the Company depends on the continuous contribution of its human resources to the Company. The Company strives to strategically acquire talented human resource. If the Company cannot acquire or lose talented human resource, the Company's business, financial condition and operating results may be adversely affected.

Intellectual property rights and company secrets

Photocat's intellectual property rights (IPR) and company secrets are protected by patents, trademarks, applicable laws and legal contracts. Unless the Company can maintain proper intellectual property protection or properly protect future products, this may adversely affect the Company's business, financial position and operating results. The Company may be adversely affected should there be a breach of its current intellectual property protection or vice versa.

RISKS RELATED TO OPERATING ENVIRONMENT

Changes in Economic Situation

Demand for Photocat's products and services may be affected by general economic trends in the countries or regions in which they are sold. Economic downturns and resulting declines in general demand in markets where Photocat operates may adversely affect the Company's business, financial position and operating results.

Currency Exchange Rate Fluctuations

Photocat is exposed to several currencies. Operating costs and expenses are predominately DKK whereas revenues are exposed to foremost EUR, USD, CAD and SEK. Consequently, foreign exchange rate fluctuations may adversely affect the Photocat's business, financial position and operating results.

RISKS RELATING TO AN INVESTMENT IN THE COMPANY'S SHARES

Market Price of Shares

An investment in the Company shares is associated with a high degree of risk, and the price of the Shares may not develop favorably. The share price will be influenced by the economic climate, market interest rates, capital flows, political uncertainties and market sentiment. Securities of early stage growth companies have experienced substantial volatility in the past. Other factors unrelated to the performance of the Company that may effect the price of the Shares include: analytical coverage of the Company may be limited that in turn may adversely affect share liquidity and general market interest that may affect an investor's ability to trade larger volumes of shares in the Company.

Risks Related to Illiquid Trading and the Listing

It is not possible to anticipate the degree to which investors' interest in Photocat will lead to active trading in its Shares or how trading in the Shares will function in the future. Should active and liquid trading not be sustained, holders of Shares may experience difficulties in selling Shares, either momentarily, or completely. If there are not a sufficient number of holders of Shares traded on NASDAQ First North Stockholm, the Company may not be able to comply with the listing requirements of NASDAQ First North Stockholm, requiring that there shall be sufficient liquidity in order to facilitate orderly trading and an efficient price formation process. In the event that the Board of Directors would consider the listing as inappropriate based on, for example, economical, financial or political terms, the listing application may be withdrawn by the Company.

Risks Related to Dividends

No dividends on the Shares have been paid by the Company to date and the Company does not intend to declare or pay any dividends in the foreseeable future. The Company is in an early development phase and as such profits may need to be accumulated and used to reinvest in the Company's operations. Hence, the Company may not be able to pay dividends to its shareholders or holders of Shares now or in the future. Payment of any future dividends will be at the discretion of the Board of Directors after taking into account many factors, including operating results, financial condition, and current and anticipated cash needs.



OFFER TO SUBSCRIBE FOR SHARES IN PHOTOCAT

The Board of Directors of Photocat A/S has, with the authorization awarded by the extraordinary shareholders meeting 5th of May 2015, decided to issue new shares in the Company through an Initial Public Offering. The Board of Directors has in connection with this applied for admission of the Company's shares to be traded on NASDAQ First North, Stockholm, Sweden.

The issue comprises 775,000 common shares at the subscription price SEK 29.00 per common share. This corresponds to a pre-money valuation of the Company of MSEK 51.8. The price has been determined by the Board of Directors after thorough consultation with Redye and is based on the Board of Director's overall assessment of the Company's market value based on a number of factors. These includes but are not limited to the Company's historic financial background, current financial standing and assumptions regarding its future potential in aggregate with pricing in previous share issues and the prevailing conditions of the Swedish stock market.

The estimated gross proceeds received by the Company from the completion of a fully subscribed Offering are SEK 22,475,000 prior to deducting expenses relating to the Offering, (mainly relating to costs for legal, financial and other professional advisory). If the offering is fully subscribed the share capital will increase with DKK 775,000 to DKK 2,560,379. The Board of Directors has agreed to an allotment option of maximum 125,000 shares, resulting in an increase in share capital of DKK 125,000. Consequently, the share capital can increase with a maximum of DKK 900,000. The offered shares represents 30.3 percent of the share capital and votes in the Company after the issue, provided that the offering is fully subscribed for. The allotment option represents 4.7 percent of the share capital and votes in the Company if exercised to the full extent.

Investors are hereby offered to subscribe for shares in the Company according the the terms and conditions stated in the Memorandum. The outcome of this Initial Public Offering is planned to be published on the Company's website (www.photocat.net) and will also be published by a press release on or about the 16th of October 2015. The Board of Directors reserves the right to prolonge the subscription period.

Roskilde, September 2015

Photocat A/S

Board of Directors

BACKGROUND AND MOTIVE

BACKGROUND AND REASONS FOR THE LISTING

Photocat is a Danish environmental technology company that uses photocatalysts harnessing the power of light to create a clean environment. The Company focuses on removal of pollutants such as nitrogen oxides (NOx), through photocatalytic materials.

The research and development began in 2005 with the aim of establishing a unique position in the growing market of photocatalytic materials. Since then substantial R&D has been carried out and altogether more than DKK 85 million has been invested. The project, originally commenced in the Danish research company SCF Technologies, was acquired and transferred to Photocat A/S that was founded in 2009 by managers and scientists behind the photocatalytic project.

Up until now Photocat has primarily been research oriented but is now in the process of shifting to a commercial focus. The majority of the Company's orders until 2014 have been of evaluation character and as such limited in size.

Today Photocat has proven that the Company's proprietary technology offers higher efficiency in reducing airborne NOx and VOC's to known competing products.

Photocat holds the right to within its focus area to exclusively commercially exploit 31 approved patents and 53 pending patents worldwide that protect its technology and applications.

Photocat is receiving feedback that demand is growing and consequently Photocat is mobilizing its capabilities to answer to the increasing demand and how best to expand the reach of its products.

The Offer to the general public in Sweden will, if fully subscribed for, render MSEK 22.5 in proceeds. This financial means that Photocat shall have the funds necessary to better capitalize on the Company's business opportunities ahead.

The Board of Directors has filed an application with NASDAQ First North in Stockholm to have its shares admitted to trading. Companies on NASDAQ First North are subject to a less extensive set of rules and regulations that has been adjusted to small growth companies. Estimated first day of trading on NASDAQ First North Stockholm is on or about October 30, 2015; assuming NASDAQ First North Stockholm approves the listing. The listing is conditional upon Photocat meeting NASDAQ First North Stockholm's ownership distribution requirements and that no circumstances arise pursuant to which the realization of the listing would be considered inappropriate by the Board.

The Board of Directors of Photocat believes that the admission of Photocat's shares on NASDAQ First North will have a positive impact on the Company's future development. The Initial Public Offering will broaden its shareholder structure and facilitates access to the capital markets if this should become necessary to support the Company's future expansion. Furthermore, the listing of the Company's shares is also believed to increase the public awareness of Photocat and its business among existing and potential new customers, partners, suppliers and other interested parties. These factors are expected to contribute jointly to further strengthen the company's position in its markets, and thus constitute a good platform for future growth.

Responsibility for the listing memorandum

The Board of Photocat is responsible for the contents of this Memorandum. The Board hereby declares that, having taken all reasonable care to ensure that such is the case, the information contained in this Memorandum is, to the best of its knowledge, in accordance with the facts and contains no omission likely to affect its import.

Roskilde, September 2015
Photocat A/S
The Board of Directors

TERMS AND CONDITIONS

OFFER IN BRIEF

The Offering includes shares to a total amount of SEK 22,475,000, which corresponds to a maximum of 775,000 shares at the fixed issue price of SEK 29.00 per share.

AVAILABILITY OF THE MEMORANDUM

Memorandum, application forms and other relevant informations concerning issue is available at the Company's office and on the Company's website www.photocat.net. The Memorandum can also be accessed on Aqurat's website (www.aqurat.se).

SHARE

The Shares that comprise the Offer regard Photocat A/S shares, ISIN DK0060668796. The shares have been duly prepared in accordance with Danish law and are denominated in Swedish kronor.

PREFERENTIAL SUBSCRIPTION

Shareholders in Photocat A/S do not have preferential rights to subscribe for new shares in the offerings.

ISSUE PRICE

The new shares are issued at a price of SEK 29.00 per common share. No commission is charged. The issue price has been determined by the Board of Directors after thorough consultation with Redeye.

SUBSCRIPTION PERIOD

Subscription of the new shares shall be made during the period from 23 September 2015 to and including 14 October 2015. The Board of Directors reserves the right, in any event, decide to extend the time for the subscription and payment.

SUBSCRIPTION OF SHARES

Subscription for shares must be made on the Application form, "Application form for subscription of shares in Photocat A/S" and sent to Aqurat on the pre-printed address on the Application form. Application forms can be downloaded from Aqurat's website, www.aqurat.se or from the Company's website, www.photocat.net. Incomplete or incorrectly completed Application forms may be left without consideration. Only one (1) application form per subscriber will be considered. In the event that more application forms are submitted, only the last received will be considered. In cases when a securities account is linked to endowment

or investment savings account (Sw "kapitalförsäkring" or "investeringssparkonto"), please contact your administrator for the subscription of shares. Please note that subscription is binding.

OVER ALLOTMENT OPTION

The Offering may include an additional 125,000 shares in the circumstance when the issue is oversubscribed.

ALLOTMENT OF SHARES

In the event that issue is over-subscribed, the Board shall, within the framework of the issue and the maximum amount, decide on allotment of shares with special regard to i) that it is necessary to increase the free float of the company's shares prior to the planned listing on NASDAQ First North Stockholm, and ii) that the Company's continued development requires a shareholder structure that can provide strategic value to the Company. The allocation may be fully or partially be determined by random selection. The Company has set a target minimum individual allotment of 250 shares. Allocation of shares may include fewer shares than what was subscribed for

NOTIFICATION OF ALLOTMENT

Notification of any allotment of shares will be made by submitting the settlement note. Allotted shares subscribed for shall be paid according to instructions on the settlement note three bank days after the issuance of settlement notes. No notification will be sent to those who have not been allocated any shares. If payment is not settled on time, the shares may be transferred to another. Should the price in such a transfer be less than the price in the offer, it may be that original subscriber will be liable for all or part of the difference

ADMISSION OF SHARES TO COMMENCE TRADING

The Board of Directors has filed the application with NASDAQ regarding admission to trading on NASDAQ First North Stockholm. Nasdaq's admission committee decided in October to admit Photocat to start trading on NASDAQ First North provided that the distribution requirement is fulfilled. The shares are scheduled to be admitted to commence trading on NASDAQ First North Stockholm on 30 October 2015

The Shares are to be traded on First North under the symbol "PCAT" and the ISIN code DK0060668796. The Shares are issued under Danish law in DKK but will be traded in SEK.

TERMS OF THE OFFER

Euroclear

Only Shares registered in the local central securities depository system with Euroclear will be subject to trading on NASDAQ First North Stockholm following the listing. No physical share certificates in Photocat are or will be issued.

Certified Advisor

The Company has appointed Redeye AB as its Certified Advisor.

Delivery of shares

When the issue is registered with the Swedish Companies Registration Office the newly issued shares will be registered on the specified securities account / custody account. Registration of the issue is expected to occur by the end of October 2015.

Right to dividend

The new shares will entitle the holders to dividends (if any) on any record date that occurs after the registration of the Shares. Payment of dividends is handled by Euroclear or, in regard to shares registered with nominees, in accordance with each nominee's routines.

Disclosure

As soon as possible after the subscription period, the Company will publish the outcome of the issue. Publication will be made through a press release and will be available on the Company's website.

Application forms shall be sent to:

Aqurat Fondkommission AB
Ärende: Photocat
Box 7461
103 92 Stockholm

Fax: +46 (0)8 684 05 801

Email: info@aquarat.se (scanned subscription note)

OTHER

As far as the members of the Board are aware, no physical or legal persons involved in the listing have financial or other relevant interests that are of importance to the listing other than as described herein.

PRELIMINARY SCHEDULE

23 September - 14 October	around 16 October	around 28 October	30 October
Application form is filled in and sent to Aqurat Fondkommission	Notification of allotment	Delivery of paid shares	First day of trading

STATEMENT FROM THE CEO

In 2005, we started developing our first photocatalytic products leading to our first patent filings in 2007. In 2009, Photocat was founded, and we discovered that by our technology it was possible to achieve ten times more capacity in reducing pollution than current technologies. Since then we have used five years on expanding our technology platform and our patent portfolio. In 2012/2013 NOxOFF, our air-cleaning product for use in the cities, was proven by real life studies at the Copenhagen Airport. The study showed that it was possible to remove up to 24 percent of pollution in the daytime and 13 percent overall. This was sufficient to reduce the NOx level below the threshold value. This case showed that NOxOFF can be a very important addition to help cities struggling with severe pollution to reduce the level of NOx.

Our focus is on creating products that improve the air quality for people amongst other living in areas that are heavily trafficked. In 2014, OECD published a book named "The Cost of Air Pollution" it is the most extensive research I have seen. OECD quantify the health cost associated to an astounding USD 1.7 trillion of which half is due to road transport. If we can decrease air pollution, and we can, then there is a clear cost-benefit for all countries to do so. Recently, another report was published focusing on China, it is clear to most how huge a market China is just due to its huge population size, but it also happens have some of the most polluted cities in the world. It is so bad, that on average each person is effectively smoking 40 cigarettes per day.

Last year Photocat introduced its solutions in three market segments: bitumen roofing, concrete and hardwood flooring. The interest from the customers has been good, yet the market demand comes primarily from governmental, municipal and green profile building owners. It takes time to achieve real sales volume in each segment. In flooring the consumer market has larger influence than in the other segments. We have also started targeting the political scene in both Denmark and Mexico with the aim of getting faster market uptake. Mexico is on the forefront of implementing photocatalytic surfaces to their infrastructure. Mexico City is one of the first major cities to commission major air

quality initiatives, including photocatalytic facades. The Mayor even publicly declared that photocatalytic facades should become obligatory.

Looking forward there is no denying that there is a clear need to build awareness and establish market acceptance. We have to strengthen our market and public affairs activities in the coming years in order to reach satisfying volumes. We also work on optimizing our sales organization, getting the first sale to any customer is taking too long: Therefore the sales process is being reviewed to better understand how to motivate manufacturers to commit stronger to the sustainable concept we offer. Becoming a listed company on NASDAQ First North is a step in the right direction as it lays the foundation for further growth by enabling us to strengthen our team and focus more on the market and public affair activities.

I believe that we hold part of the solution to one of the most important problems in our world today and we aim at being the leading company in the world within photocatalytic technologies. With a focused effort, we can create value for our customers and society by improving the air we breathe and a direct consequence of that will be a foundation that creates lasting value and growth for Photocat and its shareholders.

Michael Humle, CEO



INDUSTRY OVERVIEW

The following industry overview describes the Company’s market in terms of size, development and prospects for future growth. The information contained in the Section below originates from Photocat, unless expressly stated otherwise. The Company has obtained this information from several sources, including industry publications and market surveys from third parties as well as publicly available information. Although the industry publications state that they are based on information obtained from several different sources and using various methods that may be deemed reliable, the information may not be correct and complete. Industry forecasts are by their nature subject to considerable uncertainty, and such forecasts may prove to be incorrect. Information from third parties has been correctly reproduced and, as far as the Board of Directors is aware and is able to warrant through comparisons with other information published by the third party concerned, no information has been omitted in a way that would make the reproduced information incorrect or misleading.

Photocat is engaged in environmental technology that adds new properties to materials in order to support reduction of nitrogen oxide gases (NOx) and promote self-cleaning surfaces.

INTRODUCTION TO THE ENVIRONMENTAL TECHNOLOGY

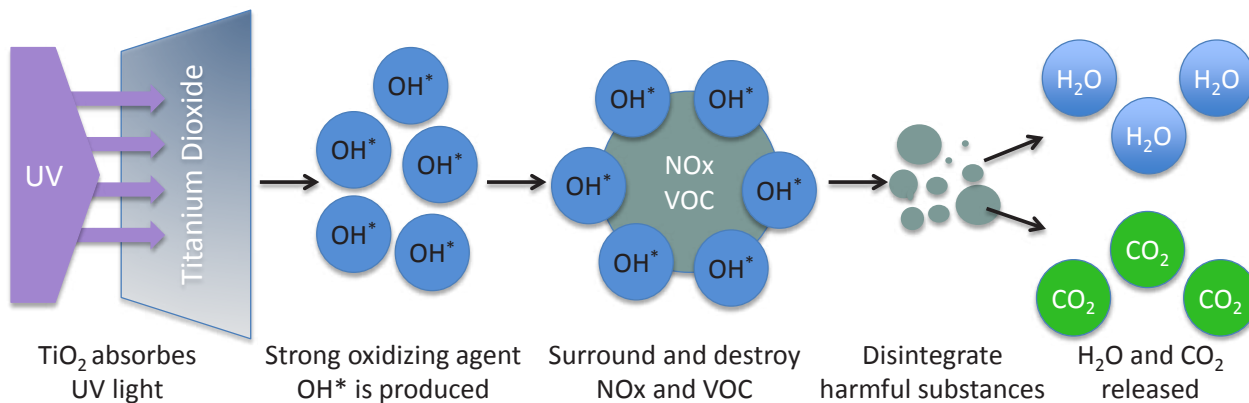
Emission from the transport sector has an alarming impact on the overall air quality because of its rapid growth rate. In 2014 OECD wrote a report on this “The Cost of Air Pollution”, a staggering USD 3.5 trillion is the yearly world cost of air pollution for OECD, India and China combined, approximately USD 1.7 trillion of this is due to road transportation. WHO also estimated in 2014 that the yearly mortality due to air pollution is 3.7 million, which is 8.8 percent up from the estimate found in 2012. This makes it the biggest environmental cause of premature deaths in the world.

The main source of NOx emission in Europe is from transportation that represented 46 percent of the total NOx gas emission in 2008. The increasing adverse

impact of these pollutants on urban air quality and harmful consequences on building materials has led to the European Directives imposing limits on NO₂ concentration in 2010. The hourly and yearly limits entered into force are 200 micrograms per cubic meter of air (“ug/m³”) and 40 ug/m³ per hour and year respectively. The hourly value should not be exceeded more than 18 times on a yearly basis.

Photocat’s technology is based on heterogeneous photocatalysis has proven a promising method to reduce NOx gases. When sunlight (UV-light and part of the visible light) hits the photocatalytically active form of titanium dioxide (TiO₂) it starts to decompose NOx gases and other pollutants.

THE PROCESS OF PHOTOCATALYST ACTION



TECHNOLOGY APPLICATIONS

The photocatalytic technology offers a broad spectrum of applications as it can efficiently decompose all organic materials as well as some inorganic materials such as NO_x. Early on areas of applications included deodorization of indoor environments and water purification. However, the largest area of application has been the self-cleaning window glass and self-cleaning facades thanks to the hydrophilic properties of photocatalytic TiO₂. In recent years using photocatalysis for air purification has also proven to be effective. However, large scale production of highly active photocatalytic building materials has until now been very costly, limiting the application to high value products.

There are four known processes to produce stable dispersions of photocatalytic active titanium dioxide with an even distribution of particle size. These processes are:

1. Sol-Gel process

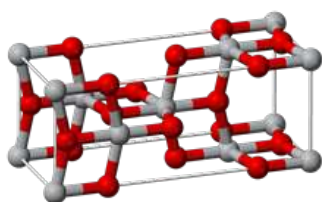
Sol-Gel was the first process to really hit the market. This technology uses pre-cursors and forms the titanium dioxide directly in the dispersion. This gives good distribution and good quality, but the process is expensive as it can only be produced in low concentrations.

2. Supercritical fluid production

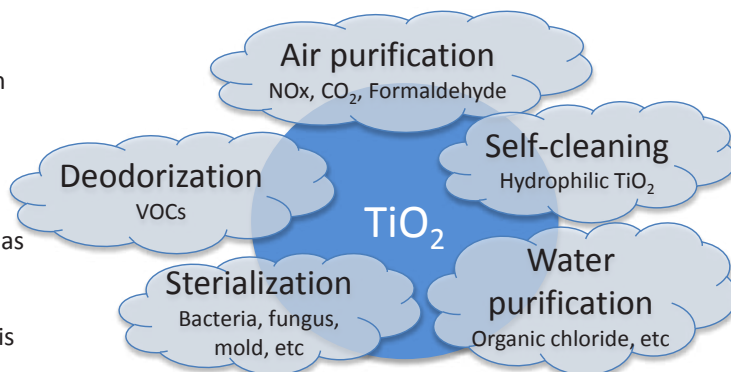
Supercritical fluid production offers highly effective dispersions but it is very costly to produce. Consequently, this production method is only suitable for very high value applications.

3. Ultrasonic milling

Ultrasonic milling is applicable on dry media and offers the possibility to work in high concentrations and reduce particle size. However, this method is not suitable for titanium dioxide.



Active form of TiO₂: Anatase



4. Photocat process

The core of the process is preparing a dispersion which could be wet grinded in pearl mill and maintain the correct particle size distribution. The process of using wet grinding is familiar within the paint industry but is not commonly used to make stable photocatalytic active dispersion with very small particle size. This makes the dispersion transparent, colorless and highly active at a very low cost per volume unit.

Furthermore, Photocat's ability to implement photocatalytic particles in material surfaces and get highly active building material compounds (air purifying effect) whilst maintaining the original visual impression of the surface makes the technology offer from Photocat attractive to the industry

Consequently, Photocat's production process enables large-scale production of highly effective yet stable dispersions at a low price per unit. As a result, it is now possible to get outdoor surfaces with efficient air purifying properties at low cost. Today Photocat is a leading company on how to apply and get photocatalytic surfaces within the bitumen membrane and concrete industry for outdoor environments. Also, Photocat has successfully developed applications for acrylic coated surfaces with deodorizing properties.

TiO₂ is naturally occurring, inexpensive, chemically stable and harmless and has been frequently used as white pigments. The photocatalytic mechanism was discovered in 1972 by Professor A. Fujishima and Professor K. Honda from University of Tokyo (A. Fujishima and K. Honda, Nature, 238, 37 (1972)). They were the first to successfully split water molecules by photoelectrochemical decomposition of water under irradiation with light and without any applied electric power using a photocatalyst and sun light. However it was not until the group under Prof. A. Fujishima discovered the direct self-cleaning effect of the photocatalytic technology in the 1990's that the technology became commercial.



Parkinglot at Copenhagen airport Kastrup treated with Photocat's product to reduce NOx emissions from cars, improving air quality.

THE MARKET - SCOPE AND SIZE

In spite of being a fairly well established technology, the commercial applications are still at an early stage and there are no sources for exhaustive market statistics. However, the scope of this business is truly global and several industry players are multinational corporations. In 2009 BCC Research estimated a total market of USD 847.5 million. The report further estimated that the market would grow to USD 1.6 billion by 2014 and in Europe alone they estimated it to be EUR 425 million. The potential however, both in regards to applicable surfaces and the amount of production volumes, and in regards to what is needed to reduce air pollution is substantially higher.

The total volume of TiO₂ for photocatalytic applications sold in Europe is approximately 350-500 tons per year, according to Thomas Cerny, President of the lobby association Titanium Dioxide Manufacturers, TDMA. TiO₂ is used in a variety of different application areas. The properties of TiO₂, are typically split between catalytic-, UV absorption- and pigment purposes. For Photocat the primary focus is on using the TiO₂ as a catalyst.

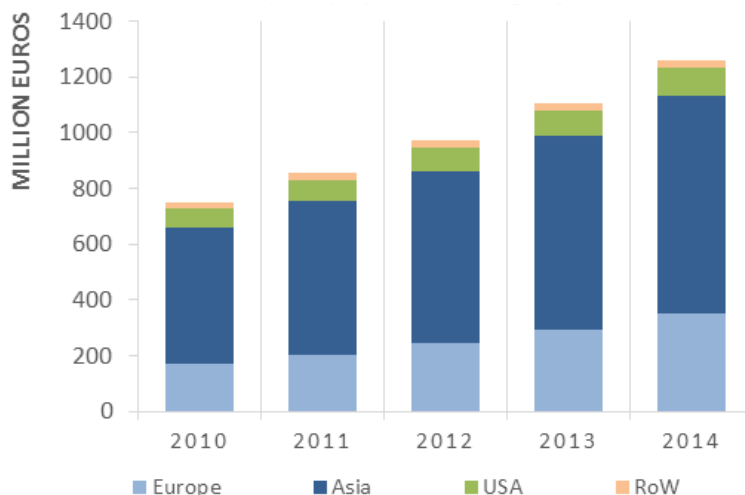
As of today, this is the main application of the photocatalytic property. Looking at the entire TiO₂ market, the bulk is used as a white pigment in all kinds of products, this is however, a mature market many times the size of the 350-500 tons annually, mentioned above.

PHOTOCATS SEGMENTS

Photocat has developed a range of products for different application areas. These are primarily: concrete pavements, bitumen roofs, roof and garden tiles, wood and laminate floors, glass coating and façade concrete. The company is primarily targeting the segments where efficient reduction of NOx and VOCs are desired. The segments with the best potential in the short to medium term are bitumen roofs and concrete pavements for NOx reduction and wood and laminate floors for the reduction of VOCs.

For several of these application areas, the market is untouched or very early stage in regards to photocatalytic properties. An overall 1 percent penetration would mean revenues of several hundred million EUR per year. The interest in using TiO₂ to reduce air pollution is growing in Europe since many city

WORLDWIDE MARKET FOR PHOTOCATALYTIC SOLUTIONS BY SECTOR



Market data provided by BCC Research LLC.

areas are battling the problem of smog and a constant increase in the number of cars and trucks. A good example is the city of London, which recently lost in highcourt to an NGO for having too high concentration of toxic particles in the air. This event has triggered a large public discussion around city air pollution, and a lot of organizations are working towards a cleaner London. However, it is still at a very early stage, most cities are focusing on mapping the extent of air pollution. A number of companies have been marketing products as “air-improving” by reducing NOx, and they are gradually gaining traction. Several cities in Europe are not meeting the levels for hazardous NOx concentration set by EU authorities. This has opened up an opportunity for these companies to market their products. With an also increasing amount of research from organizations such as OECD and WHO as well as academic literature, there is an increasing amount of material on the negative effects of air pollution and the quantitative effect relating directly to each country’s balance sheet. The value proposition of such technologies is therefore becoming more apparent for institutions, governments and companies.

One of the best-known commercial brands within cement application is TX Active, by Italcementi. It is a quality brand, introduced in 2006, and is being used by several manufacturers in Europe. Bitumen roofing products have also been commercially available for some years now, one of the industry leaders is the Danish company Icopal. Their brand, NOxite membranes, is part of their Eco-Active range of products, Icopal is a licensee and customer of Photocat, and was part of the test project at the Copenhagen Airport.

Southern Europe has seen a large number of photocatalytic structures built during the last ten years. In Italy 40 large paving areas have been applied with a photo catalyst. The reason is probably that Italcementi has focused on its home market. High irradiation makes the photocatalytic process more efficient. In Northern Europe the better known projects are; a parking lane in Antwerp in Belgium, the Castorweg road (1000 m2) the municipality of Hengelo in The Netherlands, a pavement area in Lysegrå Malmö in Sweden and a few small structures in Germany comprising outdoor roof applications based on Heidelberg’s product TioCem™, which is licensed from Italcementi

TOTAL POTENTIAL IN SQUAREMETERS BY CATEGORY

Estimated volume per year



INDUSTRY DRIVERS

A number of research projects and on site tests and evaluations have been conducted over the last decade in several countries including: Netherlands (Castorweg – Hengelo 2008-2011), Netherlands (Airport Schipol 2009-2010), England (London - High Holborn 2007-2010), Denmark (Copenhagen Airport – 2013), and Sweden (Malmö – Admiralsgaten 2009-2010). The activities have been initiated by research institutions, city authorities and commercial companies and in most cases a combination of all. The European Union has sponsored several projects and some are still running.

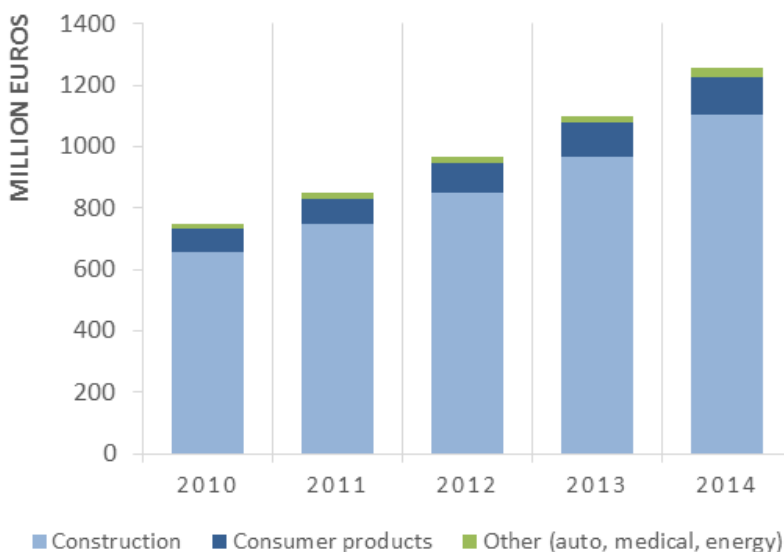
Photocat has joined the European Photocatalytic Federation (EPF - <http://www.photocatalysis-federation.eu/>) in order to keep an overview of the many projects and initiatives that are ongoing in Europe – commercially as well as scientifically. The European Photocatalytic Federation was started in June 2010 from the French Photocatalysis Federation (FFP) and is creating awareness around the photocatalytic technology. The new name accompanies broader European and international recognition of the federation, with new partners in

Belgium, Germany, Italy, Spain and the United Kingdom, contributing to the latest expertise on Photocatalysis of manufacturers, engineers, scientists, environmental professionals and users.

The EPF wins national and international recognition for Photocatalysis, by federating all parties participating in the development of this promising technology. More than 50 of the largest companies in Europe involved with photocatalysis as well as academic institutes are member of EPF.

At present EPF is focussing on supporting and facilitating new test standards for photocatalytic products. Furthermore, EPF is drafting a whitepaper on photocatalysis to be used all around Europe to answer the questions arising from customers and authorities using this technology. EPF is also involved in bringing attention to photocatalysis and passive air pollution control on EU level as well as monitoring and following the legislation work inside the EU.

PHOTOCATALYTIC MARKET BY SEGMENTS



Market data provided by BCC Research LLC.

COMPETITORS AND INDUSTRY PLAYERS

The market for photocatalytic TiO₂ is fragmented as the technology is applicable to a wide range of different surfaces and industries. The market is still in an infantile stage, with different production techniques, little documentation as to the environmental effect and products just recently entering the commercialization phase. Several of the mentioned market players, are both competitors and business partners, supplying different production materials or having license agreements.

Toto from Japan is one of the global leaders in photocatalyst technology. Toto Hydrotect is a division and brand that started in 1998 and is now present on a global scale. In 2013 Totos revenues from this segment was approximately 10 Billion Yen in 2013 (80 MEUR). Hydrotect has license agreements with a number of international clients, including companies like Saint Gobain, Pilkington and Alcoa. Their solution can be applied to a wide variety of building materials including: tiles, paint, iron- and aluminum-based metal panels, glass and architectural stone. The applications and marketing is however to some extent related to reducing odour from VOC's and the self-cleaning properties of glass coating. In the case of Alcoa's EcoClean brand, the emphasis is on reducing NOx in urban areas. Toto and Photocat have an agreement to collaborate on technology awareness in Europe. Toto has also tested some of Photocat's solutions and found them to be four times more efficient in reducing NOx compared to their own. Toto is listed on the Tokyo Stock Exchange: www.toto.co.jp/en/

Italcementi, is an Italian company listed on the Milan stock exchange. It started developing TiO₂ additives to its cement products 20 years ago. In 2006 Italcementi launched TX Active which is now a brand and a trademark sold in Europe and North America. TX Active is licensed to a number of producers throughout Europe. www.italcementigroup.com

Cementa (part of Heidelberg Group) has been selling photocatalytic cementitious products since 2007/2008 under the trade names TiOmix™ and TiOCem™. Both are based on Italcementi's TX Active that has been licensed from Italcementi to Heidelberg. Subsequently TiOCem™ and TiOmix™ have been licensed to a series of SMEs and companies in both Germany and Sweden that are progressively taking up the Centre/North European market. Starka Betong Industrier is one of these SMEs and the executor of the demonstrator pavement area in Malmö where photocatalytic concrete pavers (EcoNox™) have been applied and studied. www.cementa.se

Cristal Millenium is a TiO₂ manufacturer and has a major role as the biggest supplier of TiO₂ for photocatalysis in Europe with their product range CristalACTiV™. The company has its major activity base in Japan and has focused on paint. Cristal is behind the project in Manilla with photocatalytic art coating of one of the most trafficked roads. This project is exhibited on Youtube: (Link <https://youtu.be/3nQqroEb5jo?t=27>). Cristal is estimated to produce over 100 tons a year of ultrafine photocatalytic grade. Cristal is registered under the Saudi company act and has headquarter in Saudi Arabia. www.cristal.com

Evonik is the founder of European photocatalytic particles and manufacturer of the reference P25 particle. This is to date still the particle that is used in scientific projects. Annual production of approximately 50 tons a year. Evonik is playing a leading role in the safety tests and evaluation pending with European authorities. Evonik is a German company listed on the main market in Frankfurt. www.evonik.com

Sachtleben is a combination of German / Finish company and has recently been sold to Huntsman. The photocatalyst Honeycomb has gained considerable market share and has captured the lotion and ointment market. Sachtleben produces more than 30 tons a year. www.sachtleben.com

Huntsman is a US based company that has entered the TiO₂ market as a result of its acquisitions of different chemical companies. It is a considerable and focused strategy to be part of scientific programs. The activity base for photocatalyst has primarily been driven out of the UK. The annual market output is around +10 tons a year. Listed on NYSE. www.huntsman.com

Kronos, a US based company, has since the middle of the nineties also taken part of the market. Kronos has secured a right to use STO AG technology and claims that they are manufacturer of a visual light sensitive TiO₂ particle. The major market for Kronos is concrete, coating and special applications. Listed on NYSE. www.cronostio2.com.

Impresa Bacchi is one of the leading Italian companies in civil, industrial and infrastructure building. Recently it has launched Coverlite, an innovative photocatalytic technology for road paving in asphalt. Coverlite is a micro-emulsion water-based polymer mixed with titanium dioxide, premixed and ready for use, which gives high photocatalytic properties to the asphalt flooring. www.impresabacchi.it

OPERATIONS OF PHOTOCAT

BUSINESS IDEA

Photocat is an environmental technology company that uses photocatalysts harnessing the power of light to create a clean environment. The Company focuses on removal of pollutants such as nitrogen oxides (NOx), through photocatalytic materials

BACKGROUND

The company is based on research and know-how in photocatalytic processes using primarily TiO₂ as a catalyst for reducing harmful NOx and VOCs (e.g. formaldehyde). Photocat began its development and application in 2005 with the aim of establishing a unique position in the growing market of photocatalytic materials. The initial focus was to develop products for aftermarket treatment of glass. The Company then developed a solution for laminate floors in 2011, which is marketed by Välinge innovation. Today the product offering covers glass, laminates, wood, concrete and bitumen, but is ongoingly testing a wide variety of other surface materials within flooring, roofing and facades.

Substantial R&D has been carried out since 2005 and altogether more than DKK 85 million has been invested. Different additives were tested in order to make the TiO₂ more efficient in the photocatalytic process. More than 2.500 tests has been carried out, and one of Photocat's key strengths is their ability to tailor their photocatalytic solution for each surface type, ensuring a higher ROI for each of their customers. The solutions are tailored for each customer and area of application, factors such as application methods, weather conditions, irradiation and surface material are taken into consideration to ensure a high quality product.

Up until now the company has primarily been research oriented but is now in the process of shifting to a commercial focus. Photocat has some large companies with substantial potential as clients. However, most of their orders until 2014 have been of limited size. They

have mainly been for testing purposes, when the clients are integrating Photocats dispersions into their own products such as bitumen roofs, concrete tiles, laminate or wood floors. Both their aftertreatment solution and flooring

customer is experiencing traction. Lauzon flooring for example recently communicated a higher than anticipated demand for their products, seeing a quarterly increase of 25 percent, consequently sales to this segment is expected to increase. The aftertreatment of garden tiles has also seen a quick and strong development in Denmark. The sales initiative has proven to capture a large part of the home market for concrete tile sealers and potential distributors in other European countries have taken an interest for the product. As a result, Photocat is developing a strategy how best to expand the reach of this product.

Photocats technology has documented high efficiency in reducing airborne NOx and VOC's. The company has developed a proprietary method for producing particle sizes of less than 100 nm which gives a larger surface area and hence better efficiency in the photocatalytic process. This has been confirmed in a number of different tests carried out both in-house, on test sites and also by third parties. First in 2012 by Monier, the roofing division of Braas Monier Building Group listed on Xetra in Frankfurt, which found the product to be more than 40 times more effective than their current application. And in 2014 by one of the industry leaders, Japanese company Toto, which found Photocat's solution to be superior.

Photocat has within its market focus the exclusive right to use 31 approved patents and 53 pending patents worldwide. For detailed information on patent portfolio, see pages 44-45. The photocatalytic process with TiO₂ and Photocats proprietary technology is described in more detail on pages 19-20.

IMPORTANT MILESTONES

2005

SCF Technologies A/S began its development and application with the aim of establishing a unique position in the growing market of photocatalytic materials.

2007

The initial focus was to develop products for aftermarket treatment of glass and a solution for laminate floors. Patent applications were filed in 2007 for these two products.

2008

Began development of floors for air purification together with Vålinge Innovation.

2009

Photocat A/S was founded in June 2009 by Henrik Jensen, Theis Reenberg, and Michael Humle. Shortly thereafter Photocat acquired the development division of advanced materials from SCF Technologies A/S, where the three founders were employed. All three are still shareholders of Photocat and holding key positions.

Photocat developed a proprietary production process that could lower costs with a factor of 10 per unit. This patent application was filed in 2009 and has been granted in 2014

2010

Founded Vålinge Photocatalytic AB (VP AB) together with Vålinge Innovation AB. VP AB is targeting the floor market. The first laminate floor with “sub-zero” formaldehyde emission was launched.

2011

Started development of all colors bitumen membranes with NOx degradation and in co-operation with Icopal started development of colored NOxite. The laminate solution was completed.

2012

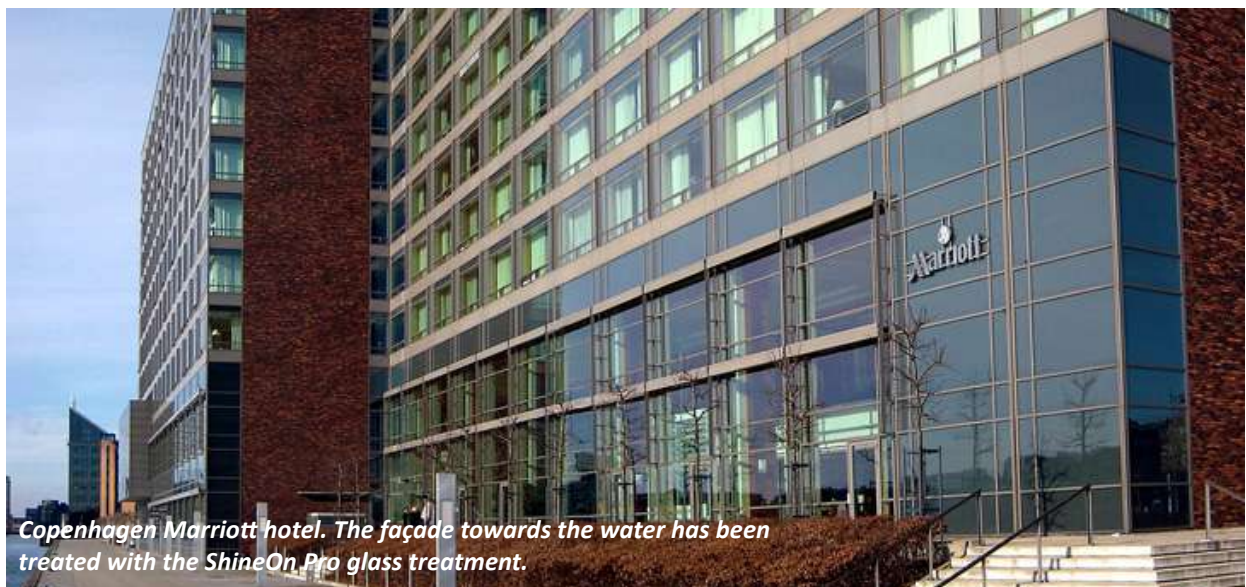
Photocat enters market for roofing products by releasing solutions for photocatalytic bitumen membranes in any color. The company moves from Symbion Science Park to Langebjerg, Roskilde in order to get larger production facilities.

2013

Photocatalytic solution for concrete is launched and Photocat demonstrates the efficiency in a real life impact study at Copenhagen airport for both concrete and bitumen solutions. NOx concentration was lowered by 13 percent overall and upto 24 percent during day-time.

2014

Photocats solutions was launched by customers in UK, Germany, US, Canada and Denmark.



Copenhagen Marriott hotel. The façade towards the water has been treated with the ShineOn Pro glass treatment.

PRODUCT PORTFOLIO

Photocat currently has a portfolio of four brands or product categories addressing different areas of application:

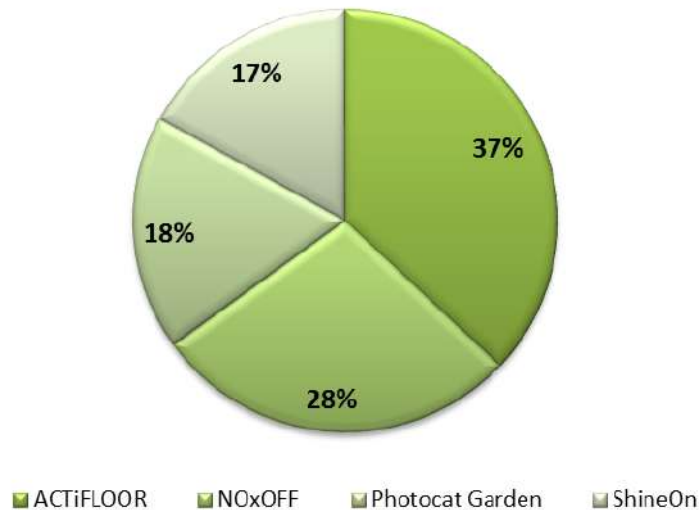
NOxOFF™ is a brand offering documented ability to reduce NOx in ambient air. Photocat usually offers recipe and technology together with documentation of the efficiency. Once the specific product is “launch-ready”, Photocat becomes the supplier of its transparent solution that is designed specifically for its customer. In real life tests the product has proven capable of reducing the amount of NOx particles in the air upto 24 percent and convert them to nitrate. Documented by Copenhagen Airport, for concrete and bitumen. Customers include companies like Icopal and Quandt for bitumen as well as IBF and Gammelrand for concrete products.

ShineOn™ is a brand that offers documented ability to make vertical glass surfaces self-cleaning. The solution is the first in the world to offer this documented effect for the aftermarket. Photocat offers this product to applicators and delivers education, brand material, pricing calculations and the catalyst materials. The solution has been documented to remove more than 85 percent of dirt, which is in full compliance with self-cleaning standards. Documented by the Danish Technical Institute.

ACTi FLOOR™ is a brand aimed at degradation of VOCs indoor. The solution is available for indoor material producers such as flooring, wall panels, ceiling panels or similar. The delivery from Photocat includes the catalyst, which is made under a proprietary protected method. The product is today used by the Canadian company Lauzon. The product is tested by 3rd parties as well as by Photocat and has proven anti microbial properties reducing bacteria på more than 98 percent, it reduces NOx and formaldehyde, the latter representing the most critical to health, which is reduced på 85 percent.

Photocat Garden™ is the latest addition to Photocat brand offering. The first product in the new line is a sealing product for concrete with Photocatalytic activity. The product launched in Denmark in 2015 and has already captured significant market share. The product offers besides standard sealing of concrete stones also the feature known in the NOxOFF™ range, but are directed towards application on produced and installed surfaces. One example of this is garden tiles. The product is sold to professionals within concrete treatment. Thus far in 2015 up to 40,000 sqm have been treated with Photocat Garden™.

REVENUES BY APPLICATION AREA, H1 2015



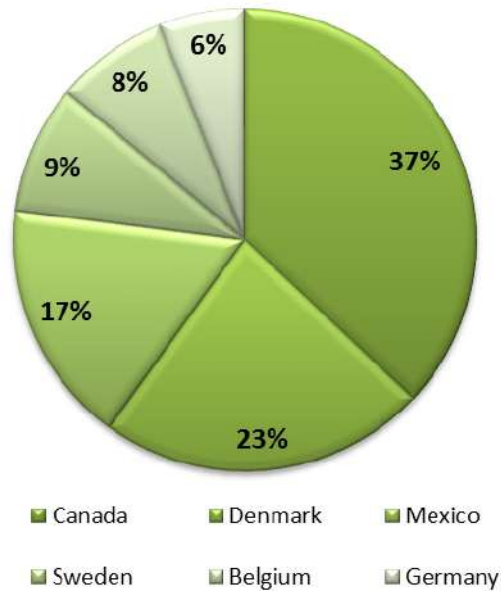
Revenues were fairly evenly distributed between the four application areas during the first six months of 2015. ACTiFLOOR and NOxOFF are however the dominating segments and are expected to be even more so in the next 1-2 years based on their current clients own forecasts. In addition, it is primarily within these areas of application that Photocat expect a growing demand as the EU is increasing the pressure on member states living up to the agreed air quality directive. The company is however expecting substantial sales growth in all four application areas, although Photocat Garden and ShineOn are at this stage less predictable since these products are to a greater extent sold via distributors. Consequently Photocat has limited input from end users.

In June two new customers IBF and Gammelrand started production of concrete using the NOxOFF technology. Sales are in the early phase. One of the end customers was a public school in Horsens, a city in Denmark, the installation of the new environmental stones will create

a cleaner environment for the children and the event achieved some media attention. Lauzon flooring has proven to be an incredible proactive client. After fully committing to Photocat's technology now is found on all of their new products, they have been growing rapidly, seeing a quarterly growth of 25 percent. Lauzon has indicated the need for a new and larger order within the 3rd quarter 2015. They are also initiating a nationwide marketing effort that is expected to result in a continued growth within this segment.

Photocat Garden has quickly gained traction in Denmark, having already delivered enough material to cover up to 40,000 sqm. Photocat now holds a large market share within materials being used for aftertreatment of concrete at private households. The product has created interest from international parties looking to become distributors. Photocat is currently evaluating the best way forward for this product and foresees that this product will continue to grow in the years to come.

REVENUES BY COUNTRY, H1 2015



Canada, Denmark and Mexico made up for just over 75 percent of total revenues during the first half of 2015. Sales in Canada is equivalent to ACTiFLOOR and Lauzon which is driving growth in that segment and proofing to be a key customer and partner to Photocat. Mexico Can also become important for the future growth of Photocat. The political environment in Mexico is positive towards photocatalysis, particularly because of the use of photocatalysis on the facade of the Manuel Gea Gonzales Hospital which spurred worldwide media attention. The project was led by a Berlin architect

company, Elegant Embellishments, with whom Photocat recently has commenced a cooperation. The new BBVA headquarter in Mexico that is under construction is also applying Photocat's products on some of their surfaces. Denmark has largely been driven by Photocat Garden, but NOxOFF products have also been sold. Danish concrete stone producers went live with production towards the end of the 2nd quarter, NOxOFF is expected to become the leading driver in the Danish market in the coming years.

BUSINESS MODEL,

Concept and strategy

In general, Photocat offer their clients a package of know-how, implementation into production and most important product claims. This is wrapped into a license to use its technology. Further Photocat supply the photocatalytic materials for the licensees. The purpose is to protect the customer relations and retain long-term relationships as a material supplier. The business model is similar to that used by Japanese company Toto and Italian/German company Italcementi/Heidelberg. Photocat offer its customer to assist from the first idea tests to the final product produced at the customer's full-scale factory.

Today only Toto and Photocat are known as full service providers allowing customers to buy into concepts already working. Heidelberg/Italcementi offer patent protection as well as a cement mix containing photocatalyst.

The manufacturers of TiO_2 do offer the possibility to buy TiO_2 in photocatalytic grade and has done so for many years. The most famous one is the P25 from the company Evonik. These companies do however, not offer support to customers in the form of creating products with photocatalytic activity. Photocat has found that some of the attractiveness in its solutions stems from companies that for a while themselves have tried to make products based on titaniumdioxide powder with photocatalytic activity.

EXPANSION STRATEGIES

Photocat recognizes that the Company has a significant market opportunity and is planning accordingly. Photocat aims at strengthening its position in Europe. It will do this by catering to the bitumen and concrete segments, the ambition is that a strong foothold with European partners, that have international presence, will facilitate a further expansion to these segments in North America and key regions in emerging markets.

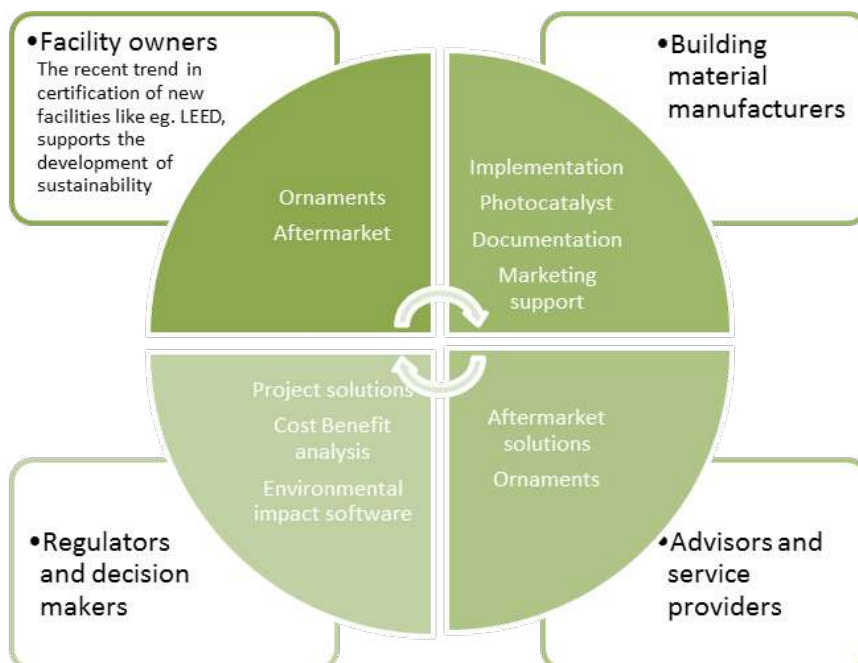
Photocat is strategically targeting organizations and decision makers in Europe in order to create awareness and demand for the technology, board member Thomas Becker, who has extensive experience from environmental politics in EU will lead this initiative.

Mexico and Canada has proven to be strong regions for Photocat, and is expected to remain so. The demand for photocatalytic technology in Mexico City is high, politicians are aware of the technology after several successful projects using such materials. Photocat has a strong position, and has partnered up with Elegant Embellishments. Together with Danish Industry ("Dansk Industri") Photocat has established strong partnerships with potential distributors in the region. Mexico City still is one of the most polluted cities in the world, and is a good testimonial to the technology and its effect on the environment. Through Photocat's close co-operation with Canadian flooring customer, Lauzon, the company reviewing an opportunity to establish a local production unit in Mexico in order to gain a strategic position to both South and North American markets. The focus in North America is to continue to supply and assist Lauzon. In the long-term Photocat aims at being present in several segments including flooring, concrete and bitumen. The latter two are, however, expected to be developed at a point when Photocat has established strong partnerships in this segment in Europe.

Photocat is also reviewing possible entry strategies to the Chinese market. China is one of the most polluted countries in the world, largely due to its reliance on coal plants that emit large amounts of NO_x particles. A recent study by Berkeley professors concluded that Chinese pollution levels were equivalent to each person in the country smoking 40 cigarettes per day. There is a clear interest for photocatalytic products, the technology is used widely in Japan and therefore known in China. However, a large worry for Photocat is the possibility for IP violation. The company is in dialogue with potential Chinese partners, but the process is in its infancy and moving slowly.

FOUNDATIONS FOR ADOPTED STRATEGIES

1. Photocat's marketing findings show that local authorities and building owners are interested in having buildings that also benefit the environment at a reasonable premium. Photocat has received confirmation that in certain cases up to 10 percent premium on installed cost could be acceptable to pay for materials having documented environmental benefits. Further, Photocat has found the market of concrete pavements and bitumen roofing to be driven strongly towards low prices by primarily installers and wholesalers.
2. Photocat has therefore from early 2015 started working on a push pull strategy aimed at creating higher awareness and desirability from building and facility owners. This activity is a large scale activity aimed at decision makers in the public sector as well as amongst key facility owners. This will be achieved by initiating a dedicated environmental stakeholder team that will drive the agenda. First outcome from the group has been to gather clear documentation for economic advantages for society for Photocat solutions.
3. Photocat aims at using its high performance and price competitive solutions to build partnerships with companies having documented ability to launch product from R&D and to branded products. One of these examples is Quandt Dachbahnen in Berlin. This company has shown ability to work with the process from development to marketing. Many of the companies in the Bitumen roofing industry is manufacturers with key focus on production prices and having me-too products. This segment represent second stage penetration for Photocat. A similar strategy is used in the concrete market.
4. To offer complete packages of better air quality / NOx reduction in cities Photocat will aim at offering both solutions to building materials, architectural solutions, ready to use ornaments and aftermarket solutions. The package will be completed by NOx air quality planning system that will assist decision makers in their specifications for tenders and quotations. In order to penetrate the concrete market a review of the market was initiated simultaneously with the launch of the solution on the Danish market.



**USE OF PROCEEDS – INVESTMENTS
REQUIRED TO EXECUTE SET EXPANSION
STRATEGIES**

The major focus for Photocat is strengthening its sales organization. The production facility is capable of producing large volumes, the challenge therefore lays in how the firm handles market access issues and customer capture. There is also a clear need to increase awareness for the technology and the impacts a targeted use could have on cities, Thomas Becker will lead this initiative, and Photocat is currently looking at setting the framework for this initiative together with him.

A smaller investment will be done in the production facility in order to deal with an international expansion of aftertreatment products such as Photocat Garden.

The company is also undergoing a feasibility study looking at the possibility to establish both a sales function and a regional supply center in Mexico. Partners are ready, and there are clear logistical advantages of being in Mexico, but it also requires a clear commitment from government institutions and politicians.

Use of proceeds	MSEK
Public affairs and marketing	7
Sales organization	6
Production	4
Logistics and support	2
<u>Opportunity buffer</u>	<u>3</u>
	22

The majority of the funds raised will be used with aim of creating faster growth and wider market penetration. In total 75 percent of the funds will be spent on growth expansion and exploiting the developed commercial solutions. Photocat has the corporate infrastructure in place to support a rapid turnover increase.

OPERATIONAL OUTLOOK

Looking forward the company is expecting increasing order volumes from Lauzon flooring who has indicating a larger than anticipated demand for their product. As previously stated, Lauzon is seeing their sales grow by more than 25 percent the last two quarters and they expect this trend to continue. Lauzon has indicated that they will put forth an order in 3rd quarter 2015.

Photocat is also in dialogue with several bitumen roof shingle manufacturers in Germany, Benelux, Russia and Scandinavia. They appear excited about the technology, but we are not seeing a willingness to push the products. The perception seems to be that the demand is low, and the manufacturers have let wholesalers take over the direct contact to end customers. There seems to be a need to further show the cost benefit of our solution, and consequently Photocat has started a process in which environmental authorities will test the bitumen solution further. This is expected to be concluded during 2015/2016 and the Company still believes that sales to the bitumen industry this year is possible, although it has proven more difficult than first anticipated to get the larger volumes. In addition to offering more documentation as to the effects of the solution, Photocat is committed to supporting its current bitumen partners in marketing.

In the concrete segment, Photocat is supporting its customer with marketing material and establishing dialogue with city councils undergoing reviews of which manufacturers to use when upgrading concrete stones in the city. Photocat is positive towards the possibility of its clients landing one or several contracts although such processes may be longer than anticipated, and would first yield order volume in 2016.

In August 2015 Photocat and Elegant Embellishment entered into a partnership. This allows both parties to market surface enlarged ornaments as seen in Mexico City on the Manuel De Gea Hospital worldwide. The designs make the building owners commitment to cleaner air highly visible. Prosolve370e is a world acknowledged design brand incorporating NOxOFF™.

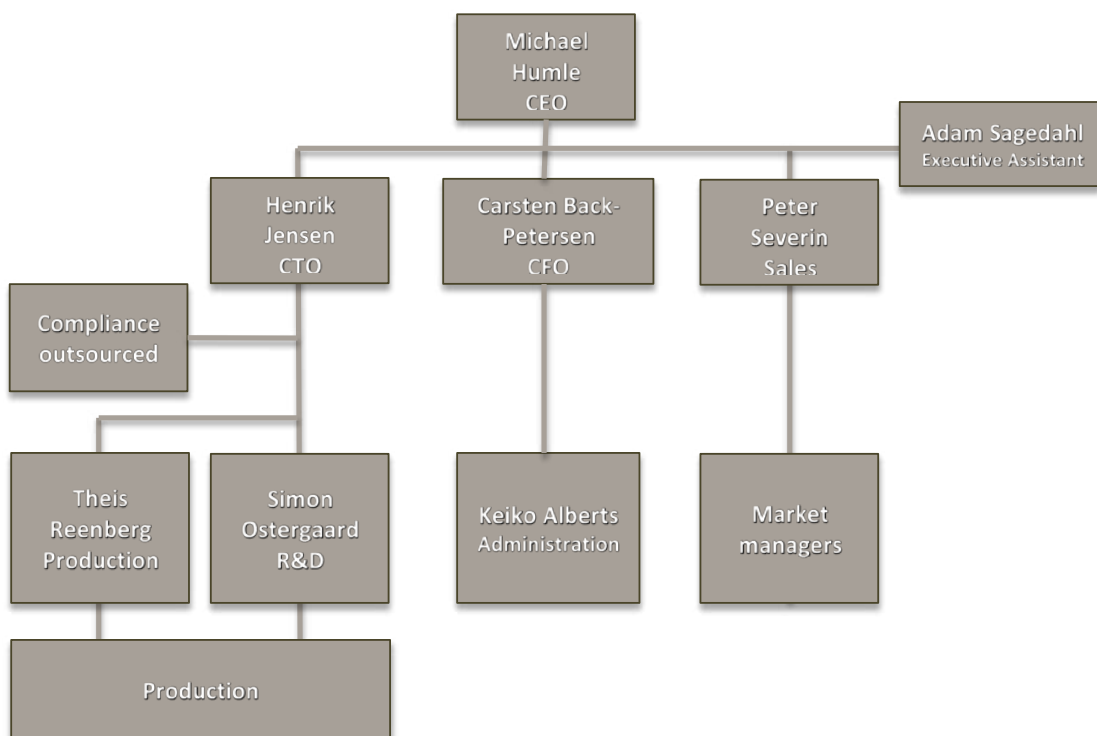
The brand family Photocat Garden was launched in Denmark during the spring of 2015. The products are aimed at professional service providers. These providers can improve their service to end-customers. The feedback thus far has been positive and therefore the company is looking at ways to expand the product line geographically.

ORGANIZATION AND MANAGEMENT

Photocat today has 12 employees and operates a research & development facility, testing laboratory and production facility in Roskilde Denmark. The company also has a joint venture, VP AB, with Vålinge International in Höganäs within the floor application area.

With the stronger capital foundation, the organization will be expanded within market access and sales. This organization strengthening has already begun by an experienced sales executive shaping up the sales team, while a renowned political negotiator is leading market access. The aim is that during 2nd half of 2015 the market access function will be built into a functioning team. The sales function will follow the access team and penetrate the market with sales ready solution

MANAGEMENT ORGANIZATIONAL CHART





Copenhagen airport. Photocat has in co-operation with the airport made and installed a roofing solution using best available standards for photocatalytic performance with Photocat proprietary technology



In Mexico City, one of the most polluted cities in the world, the Hospital Manuel Gea Gonzales undergone a transformation: a facade made with modules coated with photocatalytic surface. This façade can neutralize the emissions of up to 1,000 cars

SELECTED FINANCIAL INFORMATION

The Company prepares its financial statements in accordance with Danish generally accepted accounting principles (“Danish GAAP”) as set out in the Danish Financial Statetements Act (“DFSA”). Accordingly, these consolidated financial statements have been prepared in compliance with DFSA.

This information should be read together with sections “Comments to the financial statements” and “Capital structure, indebtedness and related information”, the Company’s audited financial statements for the years 2012, 2013 and 2014 and the unaudited interim financial statements for the six-month period ending on June 30, 2015. In 2013 the company changed accounting policy whereafter development costs has been capitalized and amortized over expected useful life. These aforementioned financial statements have been incorporated into the Memorandum by reference (see Section “Documents incorporated by reference”).

This section provides a summary of the Company’s financial performance and position. The financial information presented below has been derived from the Company’s audited annual financial statements for the specific reporting periods.

INCOME STATEMENTS

<i>In DKK thousands</i>	Six months ended		Year ended		
	30 June		31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	<i>(unaudited)</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>
Total revenues	1,473	2,410	4,082	4,087	4,378
Operating result before depreciation & impairment	-1,682	-383	-857	1,904	1,768
Depreciation & impairment	-928	-648	-1,891	-1,291	-1,017
Net financial income income/expense	-134	-111	-254	-209	-341
Earnings before tax	-2,744	-1,142	-3,002	404	410
Tax	0	0	728	-104	-99
Result for the period	-2,744	-1,142	-2,274	300	311

BALANCE SHEETS

	As of 30 June		As of 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
<i>In DKK thousands</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>
Total intangible fixed assets	10,441	9,789	10,846	10,212	7,194
Total tangible fixed assets	2,724	3,493	3,246	3,708	1,289
Total financial fixed assets	290	290	290	290	290
Total Fixed Assets	13,455	13,572	14,382	14,211	8,774
Total Other Receivables & Prepaid Expenses	3,107	3,251	2,128	3,227	3,907
Total Cash & Cash Equivalents	9	10	18	1,083	2,067
Total Current Assets	3,116	3,261	2,146	4,310	5,973
Total Assets	16,571	16,833	16,529	18,521	14,747
Total Shareholders' Equity	3,356	6,354	6,100	7,515	7,215
Total Long-term Liabilities	8,912	7,149	7,230	8,088	5,732
Total Current Liabilities	4,300	3,330	3,199	2,919	1,800
Total Liabilities	13,212	10,479	10,428	11,006	7,532
Total Equity & Liabilities	16,571	16,833	16,529	18,521	14,747

CASH FLOW STATEMENT

	Six months ended 30 June		Year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
<i>In DKK thousands</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(unaudited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>	<i>(audited)</i>
Net cash flow from operations	-1,682	-383	822	2,631	1,450
Net cash flow from investment activities	0	0	-2,061	-6,728	-4,822
Net cash flow from financing activities	1,681	-690	173	3 114	5 851
Net change in Cash and Cash Equivalents	-1	-1,073	1,066	-983	2,479
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	10	1,083	1,083	2,067	-412
Cash and cash equivalents at the end of the period	9	10	18	1,083	2,067

WORKING CAPITAL

Subject to regulatory acceptance and closing thereof, as a result of the approximately DKK 17 million in proceeds from the issue of new shares in Photocat, announced on 21 September 2015, the Company's working capital is, in the opinion of the Company, sufficient for the Company's planned business for the next twelve months, as of the date of this memorandum.

As the Company is in an expansion phase and is experiencing negative cash flows, additional funding from equity financing, joint ventures and investments may be required to fund further marketing and R&D efforts. Such financing may not at all times be available to the Company in the amount required at any time or for any period or, if available, it may not be obtained on terms which are satisfactory to the Company

COMMENTS

Income statement 2015 vs 2014

The first half year of 2015 is at a lower level than 2014 due to the transition from a R&D phase to a commercial phase. The sponsored R&D work came as planned to an end during 2014. In the short term that has affected the Company's turnover and the working capital.

Sales from the leading Canadian floor manufacturer Lauzon have been increasing at a faster pace than previously expected. Lauzon are initiating a new marketing initiative with nationwide commercials on TV and product discounts, and as a result they expect an increasing demand for ACTIFLOOR™.

First sales of Photocat Garden started in February 2015 and has been higher than initially expected. The Company has so far only been selling the product to smaller garden tile cleaners and roof cleaners in Denmark. Photocat is planning to increase its position in Denmark.

Photocat closed agreements with the Danish concrete tile producers IBF and Gammelrand. Both are now producing tiles using Photocat's new concrete NOxOFF™ solution, and have already made their first sales.

Balance sheet

Photocat's assets as per 30th of June 2015 were 16.6 (16.5) MDKK of which 10.4 (10.8) MDKK represents ingangible assets, 3.0 (3.5) MDKK represents property, plant and equipment and fixed financial assets and 3.1 (2.1) MDKK represents current assets.

Due to the negative cash flow from ordinary activities of -1.8 (-0.5) MDKK in this early stage, due to a loss, and cash flow from reducing payables of -0.1 (-0.3) MDKK, Photocat has increased its bank loans. Interest bearing loans was 6.8 (4.2) MDKK of which 1.0 (0.2) MDKK is short-term loans.

Significant events after the accounting period ending 30th of June 2015

After the end of the accounting period 3.3 MDKK of the debt has been converted into shares. This amount represents shareholder loans given to the company. The conversion of this loan co-incident with the two private placement of approximately 587,000 new shares.

BOARD OF DIRECTORS, EXECUTIVE OFFICERS AND AUDITOR

BOARD OF DIRECTORS

During the year ended 31 December 2014, and the date hereof the Board of the Company was comprised of four directors. Each director holds office until the next annual meeting of shareholders or until his successor is duly elected unless his office is earlier vacated in accordance with the by-laws of the Company. The table below sets out information on the directors' name, date of appointment to the Board



Mette Therkildsen (1963)

Chairman of the Board at Photocat since 2015.

Mette Therkildsen has 25 years of management experience from organizations such as TDC, Copenhagen Energy and Lego. She has various top level executive position within energy and technology companies, she currently works for Gribvand A/S as the company CEO. Mette has always had an interest for developing organizations, with vast experience from business development both in larger and smaller companies, Mette Therkildsen adds valuable experience and guidance in Photocat's commercial transformation.

Holdings in the Company: 20,000 shares



Tom Weidner (1958)

Member of the Board at Photocat since 2011.

Tom Weidner serves as an investment manager at CAPNOVA, a Danish investment fund, and is experienced as a business entrepreneur helping companies from idea to commercialization. Tom has a deep chemical knowledge, and has previously held the position as CEO in an international surface treatment company. This experience is specifically valuable for Photocat. Tom Weidner has a long history of board experience in cleantech companies, he has experienced several company transformations during his career and is key in guiding Photocat through its change from an R&D to a commercial company.

Holdings in the Company: 307,527 shares via CAPNOVA



Thomas Becker (1957)

Member of the Board at Photocat since 2015.

Thomas Becker has previously held various top level executive positions for the European Wind Energy Association and for Genan Business & Development A/S. Prior to these positions Thomas worked as the Deputy Permanent Secretary at the Ministry of Climate and Energy, he was the Danish Chief Negotiator and leading official on climate change in the UNFCCC (United Nations Framework Convention on Climate Change). Thomas Becker adds a range of skillsets that will be vital in the transformation of Photocat, and instrumental in achieving the needed technology awareness in the political scene, both in Denmark and EU.

Holdings in the Company: 0



Henrik Jensen (1978)

Member of the Board at Photocat since 2009 and Chief Technology Officer

See executive officers.

Holdings in the Company: 960,000 shares through ownership in founders' holding company PhotoC Holding

EXECUTIVE OFFICERS

The management team of Photocat currently consists of two executives, whose biographies are set out below.



Michael Humle (1964)

Managing Director at Photocat since 2009

Michael Humle founded the company in 2009 together with Henrik Jensen and Theis Reenberg. Michael holds a master of law, he started his career at Ernst & Young as an accountant, but eventually moved into the health sector as a management consultant for IMS Health and has held management positions in various firms in the pharmaceutical industry within sales & marketing. As CEO for Photocat Michael has led the initial sales strategy, vital in creating strong relations with partners and customers as well as hands on strategic execution enabling the company to achieve its first sales and reference cases.

Holdings in the Company: 141,391 shares and 960,000 shares through ownership in founders' holding company PhotoC Holding



Henrik Jensen (1978)

Chief Technology Officer at Photocat since 2009.

Henrik Jensen is one of the founders behind Photocat and the lead inventor of their product portfolio. He holds a degree from Aalborg University as a chemical engineer as well as a Ph.D from the same university within production of nanosized photocatalysts. He has worked with nanosized photocatalyst for the last thirteen years, he is first author on five peer reviewed articles within this field and co-inventor on several patents. Henrik is highly knowledgeable with photocatalytic technology, and is an important resource and driver for Photocat's future growth. Henrik and his team has successfully innovated the industry creating a product that is highly effective and cost efficient, as a board member Henrik adds valuable insights in terms of product development strategies.

Holdings in the Company: 960,000 shares through ownership in founders' holding company PhotoC Holding

INSIDER HOLDINGS

As at the date of this Memorandum, the directors and executive officers of the Company, beneficially owned, or controlled or directed, directly or indirectly, an aggregate of 1.428.918 Shares of the Company, representing approximately 81 percent of the issued and outstanding Shares of Photocat

AUDITORS

PricewaterhouseCoopers LLP, Chartered Accountants

SHARE CAPITAL AND RELATED ISSUES

DESCRIPTION OF THE SHARE CAPITAL

The authorized share capital of the Company consists of common shares with par value of DKK 1.00, which have been created under the legislation of Denmark. All of the issued common shares are fully paid and non-assessable. As of 4 September 2015, the Company had an aggregate of 1,785,379 Shares issued and outstanding. The Company held no Shares on its own account.

The holders of Shares are entitled to receive notice of, and to one vote per Share at, every general meeting in the Company, to receive such dividends as the general meeting should decide based on proposal from the Board of Directors, and to share equally in the assets of the Company remaining upon the liquidation, dissolution or winding up of the Company after the creditors of Company have been satisfied.

DEVELOPMENT OF THE SHARE CAPITAL

Year	Month	Event	Changes in shares	Total number of shares	Change in share capital	Nominal price
2009	July	Inception	500,000	500,000	500,000	1.00
2009	August	New issue	500,000	1,000,000	1,000,000	1.00
2012	July	Directed new issue	167,537	1,167,537	1,167,537	1.00
2015	May	Excercited options	20,000	1,187,537	1,187,537	1.00
2015	May	Excercited options	10,000	1,197,537	1,197,537	1.00
2015	May	Debt conversion	89,963	1,287,500	1,287,500	1.00
2015	July	Debt conversion	141,391	1,428,891	1,428,891	1.00
2015	July	New issue	320,038	1,748,929	1,748,929	1.00
2015	September	New issue	36,450	1,785,379	1,785,379	1.00

SIGNIFICANT SHARE OWNERSHIP

To the knowledge of the directors and officers of the Company, shareholders carrying 10 percent or more of the voting rights attached to all outstanding Shares as of 4 September 2015 were:

Shareholder	Shares	% of votes
PhotoC Holding ApS	960,000	53.8%
CAPNOVA A/S	307,438	17.2%

CURRENT SHAREHOLDER STRUCTURE

Shareholder	Shares	% of votes
PhotoC Holding ApS	960,000	53.8%
CAPNOVA Invest Zealand	307,527	17.2%
LMK Forward	160,000	9.0%
Michael Humle	141,391	7.9%
Steen Ornslund	40,000	2.2%
242 Holding	20,000	1.1%
Mikael Lönn	20,000	1.1%
Magnus Tegborg	20,000	1.1%
Mette Terkildsen	20,000	1.1%
Marcus Erlandsson	16,000	0.9%
Other	80,550	4.5%
Total	1,785,379	100.0%

LEGAL AND SUPPLEMENTARY INFORMATION

CVR NUMBER, INCORPORATION AND PRINCIPAL PLACE OF BUSINESS

Photocat A/S, with CVR-number 32357903, is since 2009-07-31 duly incorporated in Denmark with its registered address Langebjerg 4, 4000 Roskilde, Denmark.

LEGAL FORM OF BUSINESS

Brief description

Provided below is a brief description of the relevant differences between The Danish Companies Act and The Swedish Companies Act with regard to dividend procedures, annual general meeting and mandatory corporate actions. It should be noted, that the following description is not exhaustive and that restrictions and exemptions may apply to the rules described.

1. Dividend procedures

1.1 Dividend procedures pursuant to The Danish Companies Act

1.1.1 Distribution of ordinary dividends

Pursuant to section 180 of The Danish Companies Act, the general meeting resolves how to distribute as dividends the amount available for distribution as recorded in the financial statements. The general meeting cannot resolve to distribute dividends of a higher amount than that proposed or accepted by the company's central management body. Dividends may only be distributed out of the company's distributable reserves, i.e. amounts stated as retained earnings in the company's latest approved financial statements, and reserves not being non-distributable under a statute or the company's articles of association, less retained earnings.

1.1.2 Distribution of extraordinary dividends

Pursuant to section 182 of The Danish Companies Act, the general meeting may resolve to distribute extraordinary dividends when the company has presented its first annual report. The general meeting cannot resolve to distribute extraordinary dividends of a higher amount than that proposed or accepted by the company's central management body. Only funds being distributable reserves according to section 180(2) of The Danish Companies Act, as well as earned profit and distributable reserves created or released after the latest financial year for which an annual report has been prepared may be distributed as extraordinary dividends unless the amount has been distributed or

spent or is non-distributable. Pursuant to section 183 of The Danish Companies Act, any resolution to distribute extraordinary dividends must always be accompanied by a balance sheet. The central management body assesses whether the balance sheet of the latest annual report is adequate, or whether an interim balance sheet showing that sufficient funds are available for distribution needs to be prepared.

1.2 Dividend procedures pursuant to The Swedish Companies Act

2. Annual General Meeting

2.1 Annual General Meeting pursuant to The Danish Companies Act

2.1.1 Shareholders' right to pass resolutions

Pursuant to section 76 of The Danish Companies Act, the shareholders' right to pass resolutions is exercised at the general meetings of the limited liability company.

2.1.2 Shareholders' right to attend, vote etc.

Pursuant to section 78 of The Danish Companies Act, all shareholders are entitled to attend and speak at general meetings. Pursuant to section 80 of The Danish Companies Act, Shareholders are entitled to attend general meetings by proxy. Pursuant to section 81 of The Danish Companies Act, shareholders and proxies attending general meetings may be accompanied by an advisor. Pursuant to section 82 of The Danish Companies Act, shareholders' agreements are not binding on the limited liability company or with regard to resolutions passed at general meetings. Pursuant to section 84 of The Danish Companies Act, the articles of association in public limited companies whose shares are not admitted to trading on a regulated market, may provide e.g., that a shareholder's right to attend a general meeting and to vote in respect of his shares must be determined on the basis of the shares held by the shareholder at the date of registration. The shareholding and voting rights of a shareholder must be determined at the date of registration on the basis of the number of shares held by the shareholder according to the register of shareholders and any notice of ownership received by the public limited company for the purpose of registration in the register of shareholders. The date of registration is one week before the general meeting.

2.1.3 Time and Place

Pursuant to section 87 of The Danish Companies Act, general meetings must be held at the registered office of the limited liability company, unless the articles of

association specify that general meetings must or may be held elsewhere.

Pursuant to section 88 of The Danish Companies Act, the annual general meeting must pass resolutions on:

- (i) approval of the annual report;

- (ii) appropriation of profit or loss as recorded in the approved annual report;

- (iii) any change to a resolution concerning the auditing of the limited liability company's future financial statements etc. if the company is not subject to audit obligations under the Financial Statements Act (in Danish "årsregnskabsloven") or any other legislation;

- (iv) any other business to be transacted by the general meeting under the company's articles of association. The annual general meeting must be held in time for the approved annual report to be received by the Danish Business Authority before the expiry of the time-limit set out in the Financial Statements Act (see also section 3 below). The annual report must be submitted to the general meeting.

2.1.4 Agenda

Pursuant to section 90 of The Danish Companies Act, any shareholder is entitled to have a specific issue included on the agenda for an annual general meeting.

2.1.5 Notice of general meetings

Pursuant to section 93 of The Danish Companies Act, general meetings must be called and organised by the central management body. Pursuant to section 94 of The Danish Companies Act, notice of general meetings must not be given more than four weeks before the general meeting and, unless the articles of association provide for a longer period of notice, less than two weeks before the general meeting. If the general meeting is adjourned to a date more than four weeks later, notice of the adjourned meeting must be given.

Pursuant to section 95 of The Danish Companies Act, notice of general meetings must be given in accordance with the provisions of the articles of association.

Pursuant to section 98 of The Danish Companies Act, the agenda and the complete proposed resolutions and, in the case of the annual general meeting, also the audited annual report must be available for inspection by the shareholders no later than two weeks before the general meeting.

2.1.6 Voting

Pursuant to section 104 of The Danish Companies Act, each shareholder must vote in respect of his shares in aggregate, unless otherwise provided in the articles of association.

Pursuant to section 105 of The Danish Companies Act, unless otherwise provided in The Danish Companies Act or in the articles of association of the limited liability company, all resolutions at general meetings are passed by a simple majority of votes. In case of an equality of votes, the proposed resolution has not been passed.

Pursuant to section 106 of The Danish Companies Act, resolutions to amend the articles of association must be passed by at least two-thirds of the votes cast as well as at least two-thirds of the share capital represented at the general meeting.

Specific exemptions apply.

Pursuant to section 107 of The Danish Companies Act, resolutions to amend the articles of association resulting in an increase of the shareholders' obligations to the limited liability company are valid only if all shareholders agree.

Pursuant to section 107 (2) of The Danish Companies Act, some resolutions to amend the articles of association e.g. resolutions reducing the shareholders' right to receive dividends or distributions of the company's funds, including subscriptions for shares at a favourable price, to the benefit of persons other than the shareholders and employees of the limited liability company or its subsidiary are valid only if passed by at least nine-tenths of the votes cast as well as at least nine-tenths of the share capital represented at the general meeting.

2.1.7 Invalid resolutions by general meetings

Pursuant to section 108 of The Danish Companies Act, the general meeting cannot pass resolutions which are clearly likely to provide certain shareholders or others with an undue advantage over the other shareholders or the limited liability company.

Pursuant to section 109 of The Danish Companies Act, a shareholder or a member of management may commence legal proceedings concerning a resolution passed by the general meeting that has not been lawfully passed or conflicts with The Danish Companies Act or the articles of association of the limited liability company

3. Mandatory corporate actions

3.1 Mandatory corporate actions pursuant to The Danish Companies Act.

3.1.1 Annual general meeting

Pursuant to section 88(2) of The Danish Companies Act, the annual general meeting must be held in time for the approved annual report to be received by the Danish Business Authority before the expiry of the time-limit set out in the Financial Statements Act. The annual report must be submitted to the general meeting.

3.1.2 Loss of share capital

Pursuant to section 119 of The Danish Companies Act, the management of a limited liability company must ensure that a general meeting is held no later than six months after it has been established that the company's equity represents less than half of the subscribed share capital.

3.1.3 Registration

Pursuant to section 9 of The Danish Companies Act, all information to be registered under The Danish Companies Act must be recorded in the IT system of the Danish Business Authority no later than two weeks after the date of the relevant resolution, unless otherwise provided in or under The Danish Companies Act.

SHAREHOLDER AGREEMENTS

As to the knowledge of the Company and its directors there are no shareholder agreements between any of the Company's shareholders.

CONTRACTS OF SIGNIFICANCE

The Company has important contracts/agreements covering such areas as Protection of IPR, exercise of Rights, obligations to supply as well as lease of property in Roskilde. The most important agreements are:

- 1) TOTO Ltd, Japan
- 2) Lauzon Flooring Ltd, Canada
- 3) Vålinge Innovation AB, Sweden
- 4) H. Jansen Holding A/S, Denmark

EUROCLEAR AFFILIATION

Photocat's shares are dematerialized and registered electronically in the register kept by Euroclear Sweden AB, P.O. Box 191, SE-101 23 Stockholm, Sweden.

INTELLECTUAL PROPERTY

The intellectual property rights are an important part of Photocat's business. Photocat pursues, where relevant, IPR protection through the use of brands, knowhow and patents. Photocat applied for its first patent application in 2007. In 2009 Photocat transferred to Vålinge Photocatalytic AB the ownership of 2 patent family applications. Photocat holds a 9.9 percent ownership of Vålinge Photocatalytic AB and Vålinge International AB holds a 90.1 percent ownership. Photocat entered into the partnership with Vålinge International AB with focus on defending patents right and create a royalty generating patent portfolio. Vålinge international AB is the leader in flooring technology and has more than 150 licensees on its different technologies. Vålinge International AB holds over 1,000 patents and has successfully built a license business based on its IPR portfolio. Vålinge International AB has demonstrated its ability to protect and increase value of patents and has defended its patent portfolio successfully since its first patent applications through court battles in Europe and North America. Since 2009 Vålinge Photocatalytic AB has applied for additional 6 patents families based on Photocat research. Since 2014 Photocat has applied for additional 2 patent families and totally owns 3 patent families. For the patents owned by Vålinge Photocatalytic AB, Photocat has the exclusive right to use the patents outside flooring and shared rights with Vålinge Photocatalytic AB within flooring. From two of the patent families patents are granted and Photocat holds the exclusive right to (shared with Vålinge Photocatalytic AB within flooring) 31 granted patents and 53 patents are pending.

The patent portfolio covers production and products related to photocatalytic fluids, self-cleaning glass, formaldehyde degrading boards and panels, air purifying buildings materials and application method for indoor and outdoor products.

Photocat is supported by a long time established relation to Patent Attorney and Partner at Plougmann & Vingtoft in Copenhagen Per Nygreen regarding developing the IPR portfolio. Per Nygreen has been part of creating the patent portfolio from its conception in the beginning of 2007 to its present status in 2015. Photocat has a license from Toto Ltd. of Japan to use Toto Ltd. photocatalytic technology. The license was acquired in 2008 and is useful in certain specific areas of the photocatalytic business. Photocats 11 patent families covers the technology behind the ShineOn, NOxOFF, ActiFLOOR, and Photocat Garden products:

1. The patent application is related to a post-treatment procedure for glass and covers the ShineOn product and application method. The present invention relates to cleaning glass to have a contact angle with water below 15° and thereafter coating the cleaned surface with a water based photocatalytic active TiO₂ fluid. The invention makes it possible to: 1) apply a photocatalytic coating on glass by a factor faster compared to existing methods 2) chemical and mechanically clean a window glass till it becomes hydrophilic and shows a contact angle of < 15° 3) spray photocatalytic coatings on the window glass with acceptable visual results. The patent application has entered the national phase in Europe (EP).
2. The patent application covers photocatalytic indoor boards and panels. The patent application can be used for indoor air purifying building materials. The ability to incorporate the Photocat photocatalytic fluids in the surface of the final product is critical to obtain a transparent final product and is covered by this patent application. The patent application has entered the national phase in Europe (EP), US and several other countries.
3. The patent application covers a non-disruptive dispersion of nanoparticles in a solvent resulting in a transparent fluid. The invention relates to a method of producing stable, optically transparent and highly photocatalytic active colloidal suspensions of particles. The present invention relates to a method, which is milder, faster and allows for production of stable suspensions of particles. The patent is granted in Europe (and being validated in 22 countries in EU) and China and is in national phase in several other countries.
4. The patent application relates to a production methods of applying nanoparticles on a surface of a sheet for production of flooring materials. This patent application is part of the indoor portfolio. The patent application is granted in 8 countries including Russia and has entered national phase in Europe (EP), US and several other countries.
5. The patent application is related to photocatalytic hardwood floors including lacquered boards and panels and is part of the ActiFloor business area. The patent application has entered national phase in Europe (EP), US, Canada (CA) and several other countries.
6. The patent application covers how to make and use a stabile photocatalytic fluid or ink and maintain color fastness. The patent application has entered national phase in Europe (EP), US and several other countries.
7. The patent application is covering the use of photocatalytic materials on organic surfaces. The patent application is pending.
8. The patent application is covering the process of making a highly photocatalytic concrete stone at a cost efficient way with improved durability. The patent application is pending.
9. The patent application is related to producing a photocatalytic material with improved properties. The patent application is pending.
10. The patent application is related to producing a highly active roofing material. The patent application is pending.
11. The patent application is covering highly active paving products. The patent application is pending.

Valinge Photocatalytic AB is owner of the patents listed as numbers 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, and 9. For these patents, Photocat has an exclusive right to use the patents outside flooring and shared right with Valinge Photocatalytic AB within flooring. The patent applications numbered 1, 10 and 11 is owned by Photocat A/S.

Photocat will continuously strive to improve and protect its technology with patent applications and further developing its IPR base.

INSURANCE

Photocat’s operations and personell are deemed adequately insured.

LEGAL PROCEEDINGS AND REGULATORY ACTIONS

Photocat has not been, nor is it part in any legal proceedings that will affect the operations of the company significantly.

TRANSACTIONS WITH RELATED PARTIES

Photocat has not issued loans or guarantees to the benefit of any Company Directors, management, auditors or other related parties.

ARTICLES OF ASSOCIATION AND BY-LAWS

1. The Company's name

The name of the Company is Photocat A/S

2. Registered Office

2.1 The Company's registered office is situated in the municipality of Roskilde.

3 Objects

3.1 The objects for which the Company has been established are development and sale of photocatalytic technologies and products and such other businesses deemed incidental to the attainment of such objects.

4 Share capital

4.1 The Company's share capital is DKK 1,785,379 divided into shares of DKK 1.

5 Authorisation

5.1 Until 30 April 2020, the Board of Directors shall be authorised to increase the Company's share capital in one or more transactions by up to 1,500,000 shares of DKK 1 at market value without the existing share holders having any pre-emption rights. On 4 September 2015, The board of Directors decided to use part of the above-mentioned authorization and issue 36,450 shares of DKK 1 at a price of DKK 19.87 pr. share with a nominal amount of DKK 1. The share were subscribed and the capital increase registered on 8 September 2015.

5.2 Until 30 April 2020 the Board of Directors shall be authorised to increase the Company's share capital in one or more transactions by up to 1,500,000 shares with the existing shareholders having preemption rights.

5.3 Under s. 155 of the Danish Companies Act, the Board of Directors is authorized to pass resolution to issue warrants in one or more transactions until 30 April 2020 at the latest to the executive committee of the Company and people in key management positions in the Company by up to 100,000 shares of DKK 1 without the existing shareholders having any pre-emption rights in accordance with the specific guidelines drawn up by the annual general meeting or the Board of Directors and effect the related increase of the Company's share capital.

5.4 All new shares shall be subject to the same rules as the existing shares of the Company. The shares shall be registered in the name of the holder in the Company's register of shareholders and shall be negotiable instruments. The shares shall be subject to the same rules on pre-emption rights, voting rights and redeemability as the existing shares.

6 Shares

6.1 The share capital has been fully paid-up.

6.2 The shares shall be issued through a securities centre.

6.3 No shares are to be redeemed or are to be liable to be redeemed, neither wholly nor partially.

6.4 No shares shall confer any special rights.

6.5 The shares shall bear the name of the holder and shall be registered in the name of the holder in the Company's register of shareholders.

6.6 The shares are negotiable instruments.

6.7 Euroclear Sweden AB, reg. no. 556112-8074, P.O. Box 191, 101 23 Stockholm, Sweden shall keep the Company's register of shareholders.

7.

7.1 Dividends shall be distributed through a Securities Centre according to applicable rules.

8. General meetings

8.1 General meetings shall be held in the municipality in which the Company has its registered office or in Greater Copenhagen.

- 8.2 General meetings shall be convened by the Board of Directors no less than two weeks and no more than four weeks prior to the general meeting via the Company's website and by letter to each registered shareholder who has so requested.
- 8.3 The notice of the general meeting shall include the agenda for the meeting. If any proposals require adoption by qualified majority, it shall be specified in the notice, and the most important aspects of the proposal shall also be specified in the notice.
- 8.4 No later than two weeks prior to any general meeting, the agenda and the complete proposals together with the additional documents mentioned in Section 99 of the Danish Companies Act and, in case of annual general meetings, the audited annual report, and the consolidated accounts, if any, shall be made available for inspection by the shareholders at the Company's website www.photocat.net.
- 9.**
- 9.1 The annual general meeting shall be held within four months from the end of the financial year.
- 9.2 The agenda for the annual general meeting shall include:
- (1) The Board of Directors' report on the activities of the Company
 - (2) Presentation for adoption of the annual report and accounts
 - (3) Resolution on the appropriation of profits or provision for losses in accordance with the adopted report and accounts.
 - (4) Election of members of the Board of Directors.
 - (5) Appointment of one auditor.
 - (6) Any proposals submitted by the Board of Directors or shareholders.
- 9.3 Any shareholder shall be entitled to have one or more items included in the agenda for the ordinary general meeting, provided that the shareholder submits a written request to that effect to the Company's Board of Directors no later than six weeks before the general meeting.
- 10.**
- 10.1 Extraordinary general meetings shall be held upon requisition from the general meeting, the Board of Directors or the auditor elected by the general meeting or at the written request for transaction of special business of shareholders holding no less than 5 per cent of the share capital. The shareholders' request shall specify the business to be transacted at the general meeting. Within 14 days thereafter, the general meeting shall be convened by the Board of Directors.
- 11.**
- 11.1 A shareholder's right to attend and vote at general meetings shall be determined on the basis of such shareholder's holding of shares on the record date, i.e., one week prior to the general meeting. A shareholder's attendance at general meetings is furthermore subject to such shareholder having requested an admission card for the relevant general meeting no later than three days prior to the date of the general meeting. Admission cards are issued to any such person who according to the register of shareholders is registered as a shareholder on the record date or who has duly reported his shareholding to the Company as at the record date for purposes of entry in the register of shareholders.
- 12.**
- 12.1 The general meeting shall be presided over by a chair-man appointed by the Board of Directors.
- 12.2 The business transacted at the general meeting shall be entered into a minute book signed by the Chairman and all members of the Board of Directors present at the meeting.
- 13. Voting rights**
- 13.1 Each share confers a voting right upon the holder at general meetings provided that the shareholder has procured an admission card pursuant to article 11.1.
- 14.**
- 14.1 At the general meeting, each share of DKK 1 shall confer one vote upon the holder.

15.

- 15.1 Any resolution on business transacted at the general meetings shall be passed by simple majority unless the Danish Companies Act lays down special rules on representation and majority.

16. Board of Directors

- 16.1 The Company shall be managed by a board of directors elected at the general meeting.
- 16.2 The Board of Directors shall consist of 3-6 members and members shall be elected for a term of one year.
The members are eligible for reelection.
- 16.3 The shareholders shall fix the fee paid to the Board of Directors at the general meeting.
- 16.4 The corporate language is English.

17.

- 17.1 Minutes of business transacted at the board meetings shall be entered into a book to be signed by all directors present at such meetings.
- 17.2 The Board of Directors shall elect a chairman among its own members. In case of equality of votes the Chairman shall cast the decisive vote.
- 17.3 The Board of Directors may grant separate or joint power of procuration.
- 17.4 The Board of Directors shall lay down rules of procedure specifying the performance of its duties.
- 17.5 The Board of Directors shall appoint a board the management.

18. Notices

- 18.1 The Company shall be entitled to give any notices to the Company's shareholders to be given under the Danish Companies Act or these Articles of Association by electronic mail, and documents may be made available or forwarded in electronic form.
- 18.2 The Executive Committee will ask all shareholders recorded in the Company's register of shareholders to provide their current email addresses to which notices etc. may be given. It is the responsibility of the shareholder to provide the Company with a correct and current email address.

19. Power to bind the Company

- 19.1 The Company shall be bound by the joint signatures of the Chairman of the Board of Directors and any one member of the Management or by the joint signatures of any two members of the Board of Directors and any one member of the Management or by the joint signatures of the entire Board of Directors.

20. Auditor

- 20.1 The general meeting shall elect one state-authorized public accountant to audit the Company's annual report.
- 20.2 The auditor shall be appointed for a term of one year. The auditors are eligible for re-election

21. Financial year

- 21.1 The financial year of the Company shall run from 1 January to 30 December.

Approved on September 4th 2015.

On behalf of the Board of Directors:

Mette Therkildsen
Chairman of the Board of Directors

TAX MATTERS

The following is a summary of certain tax issues that may arise as a result of holding Shares in the Company. The summary is based on Swedish tax legislation currently in force and is intended only as general information for shareholders, who are resident or domiciled in Sweden for tax purposes, if not otherwise stated. The summary does not cover situations where Shares are held as current assets in business operations or by a partnership. Furthermore, the summary does not cover special regulations governing tax-exempt capital gains, shareholding in companies that are, or have previously been, closely held companies or on Shares acquired on the basis of such holdings, or other specific situations and rules. The summary also does not cover tax issues related to holdings in unlisted shares. Each shareholder is recommended to consult a tax adviser for information on the specific tax consequences that may arise as a result of holding Shares in the Company, including the applicability and effect of foreign or other rules, tax treaties or from foreign exchange rate fluctuations between currencies which may be applicable.

INDIVIDUALS

Capital gains taxation

Individuals who sell their Shares, are subject to capital gains tax. The current tax rate is 30 percent of the gain. The capital gain is calculated to equal the difference between the sales proceeds, after deduction for sales expenses, and the Shares' acquisition cost for tax purposes. The acquisition cost is determined according to the "average cost method". This means that the costs for all Shares of the same type and class are added together and determined collectively, with respect to changes to the holding. Alternatively, "the standard rule" according to which the acquisition cost is deemed to be equal to 20 percent of the net sales price may be applied on the disposal of listed Shares.

Capital losses on listed Shares are fully deductible against taxable capital gains on Shares during the same fiscal year. The loss is also deductible against gains on other listed securities that are taxed in the same manner as Shares (except for Shares in mutual funds containing only Swedish receivables (Sw. räntefonder)). A loss in excess of the above-mentioned gains is deductible with 70 percent against any other taxable income derived from capital.

If a deficit arises in the income from capital category, a reduction of the tax on income from employment and from business, as well as the tax on real estate, is allowed. The tax reduction allowed amounts to 30 percent of any deficit not exceeding SEK 100,000 and 21 percent of any deficit in excess of SEK 100,000. Deficits may not be carried forward to a later fiscal year

Dividend taxation

In general, dividends, if any, on Shares are taxed in Sweden at a rate of 30 percent as income from capital for individuals. For individuals resident in Sweden a preliminary tax of 30 percent regarding dividends is generally withheld by Euroclear Sweden, or in the case of nominee registered shares the preliminary tax is withheld by the Swedish trustee.

LIMITED LIABILITY COMPANIES

Capital gains

Swedish limited liability companies (Sw: aktiebolag) are taxed on all income as income from business activities at a flat rate of 22 percent. Regarding the calculation of a capital gain or loss and the acquisition cost, see Section "Individuals".

A capital loss on Shares incurred by a corporate shareholder may be offset only against gains on Shares or other securities that are taxed in the same manner as Shares. Such capital losses may, under certain circumstances, also be deductible against capital gains on such securities within the same group of companies, provided the requirements for group contributions are met. Capital losses on Shares or other such securities, which have not been deducted from capital gains within a certain year, may be carried forward and be offset against similar capital gains in future years without any limitation in time. Capital gains on listed Shares in limited liability companies, including foreign equivalents, are tax-exempt (and capital losses on such Shares are non-deductible) provided that the holding represents at least 10 percent of the voting rights of all Shares. Exemption may also be available provided the holding is conditioned by the shareholder's (or affiliated company's) business. Capital gains on listed Shares are only tax-exempt if they are held not less than one year from the day any of the above holding requirements were met.

Dividend taxation

In general, dividends, if any, on Shares to limited liability companies are taxed in Sweden at a rate of 22 percent as ordinary income from business activities.

Dividends on listed Shares, if any, in limited liability companies, including foreign equivalents, are tax exempt provided that the holding represents at least ten per cent of the voting rights of all Shares (or the holding is conditioned by the shareholders', or affiliated company's business). The dividend tax exemption only applies if the listed Shares are not disposed of within one year from the day any of the above holding requirements were met. The Shares must, however, not have been held continuously for one year at the date of distribution. Taxation will, however, be triggered if the Shares are sold (or otherwise ceases to be entitled to the tax exemption) before the one-year holding period requirement is met. A dividend on Shares that ceases to be covered by the tax exemption may therefore be subject to tax in a different fiscal year than the dividend was received.

CERTAIN TAX ISSUES FOR SHAREHOLDERS WHO ARE NOT TAX RESIDENT IN SWEDEN

Individual shareholders who are not resident or domiciled in Sweden for Swedish tax purposes are generally not subject to tax in Sweden for capital gains realized upon the sale or other disposal of Shares. Shareholders may, however, be subject to taxation in their country of domicile and elsewhere. If Shares are attributable to a permanent establishment in Sweden, the rules concerning tax-exempt dividends and capital gains described above are applicable with certain limitations.

Under a domestic Swedish tax provision, non-Swedish tax resident individuals may be subject to Swedish capital gains taxation upon a sale or other disposal of shares in non-Swedish corporate entities if the shares were acquired during their tax residency in Sweden if they have been resident or lived permanently in Sweden at any time during the calendar year of such disposal or during the previous ten calendar years preceding the year of disposal. The applicability of this provision may however be limited by an applicable tax treaty between Sweden and other countries.

Foreign legal entities are not liable to Swedish tax on dividends or capital gains upon a sale or other disposal of Shares, provided that the shares are not pertaining to a permanent establishment in Sweden.

DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE

2012 annual report
2013 annual report
2014 annual report
2015 six months report

Company YouTube Channel: <https://www.youtube.com/channel/UCdj0oJvha1aV6yfFaAAf12g>

GLOSSARY

The following is

DKK, KDKK, MDKK	Danish krona, expressed in thousand and million
EPF	European Photocatalytic Federation
EUR, KEUR, MEUR	Euro, expressed in thousand and million
NGO	Non-Governmental Organizations
NOx	Nitrogen oxide gases
nm	nanometer = 0,000 000 001 meter
Photocatalysis	Decomposing process driven by ultraviolet light
SEK, KSEK, MSEK	Swedish krona, expressed in thousand and million
TDMA	Titanium Dioxide Manufacturers lobby association
TiO ₂	Titanium dioxide
UV-light	ultraviolet light
VOC	Volatile Organic Compounds: organic chemicals that have a high vapor pressure at ordinary room temperature

ADDRESSES

Issuer

Photocat A/S
Langebjerg 4
DK-4000 Roskilde, Denmark

Financial advisor

Redeye AB
Mäster Samuelsgatan 42
SE-103 87 Stockholm, Sweden

Legal advisor on Danish law

LETT Advokatpartnerselskab
Raadhuspladsen 4
DK-1550 Copenhagen V, Denmark

Issuer agent

Aqurat Fondkommission AB
Kungsgatan 58
SE-111 22 Stockholm, Sweden

Auditor

PriceWaterhouseCoopers
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup, Denmark

Central depository agent

Euroclear Sweden AB
Klarabergsviadukten 63
SE-101 23 Stockholm, Sweden



SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP

Scandinavian Tobacco Group A/S

Offering of 35,600,000 Offer Shares

(a public limited company incorporated in Denmark registered under CVR no. 31 08 01 85)

This document (the “**Offering Circular**”) relates to the initial public offering (the “**Offering**”) of 35,600,000 existing ordinary shares (the “**Firm Shares**”) in Scandinavian Tobacco Group A/S (the “**Company**”) by Skandinavisk Holding II A/S (“**Skandinavisk Holding II**”) and Swedish Match Cigars Holding AB (“**Swedish Match Cigars Holding**”, and together with Skandinavisk Holding II, the “**Selling Shareholders**”). The Company will not receive any proceeds from the Offering.

The Offering consists of: (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark (the “**Danish Offering**”); (ii) a private placement in the United States only to persons who are “**qualified institutional buyers**” or “**QIBs**” (as defined in Rule 144A (“**Rule 144A**”) under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “**U.S. Securities Act**”)) in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world (together with the private placement contemplated under (ii) above, the “**International Offering**”). The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S (“**Regulation S**”) under the U.S. Securities Act.

Skandinavisk Holding II has granted an option to the Managers (as defined herein), exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager (as defined herein), to purchase up to 4,400,000 additional Shares at the Offer Price (as defined below) (the “**Option Shares**”, and together with the Firm Shares, the “**Offer Shares**”), from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallocments or other short positions, if any, in connection with the Offering (the “**Overallocation Option**”). In relation to the Overallocation Option, the Selling Shareholders have entered into an agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering (the “**Balancing Agreement**”). References in this Offering Circular to the “**Overallocation Option**” include any sale of Shares pursuant to the Balancing Agreement. As used herein, “**Shares**” refers to all outstanding shares in the Company at any given time.

Prior to the Offering, certain members of the Existing Board of Directors, the New Board of Directors, the Executive Management, the Key Employee (each as defined herein) and a limited number of other employees of the Company and its consolidated subsidiaries (“**STG**” or the “**Group**”) have irrevocably undertaken to buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount for each eligible person. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price. See “*The Offering—The Offering*”.

Prospective investors are advised to examine all risks and legal requirements described in this Offering Circular that might be relevant in connection with an investment in the Offer Shares. Investing in the Offer Shares involves a high degree of risk. See “Risk Factors” for a discussion of certain risks that prospective investors should consider before investing in the Offer Shares.

PRICE RANGE: DKK 93 – DKK 110 PER OFFER SHARE

The price at which the Offer Shares will be sold (the “**Offer Price**”) is expected to be between DKK 93 and DKK 110 per Offer Share (the “**Offer Price Range**”) and will be determined through a book-building process. The Offer Price will be determined by the Selling Shareholders and the Company’s board of directors (the “**Board of Directors**”) in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen A/S (“**Nasdaq Copenhagen**”) no later than 8:00 a.m. (CET) on 10 February 2016. The Offer Price Range may be amended during the book-building process and, as a result, the Offer Price may be outside the Offer Price Range set forth in this Offering Circular, subject to any requirement to supplement the Offering and this Offering Circular.

The offer period (the “**Offer Period**”) will commence on 28 January 2016 and will close no later than 9 February 2016 at 4:00 p.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 9 February 2016; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 6 February 2016 at 00:01 a.m. (CET). The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. If the Offer Period is closed before 9 February 2016, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly. Any such early closing, in whole or in part, would be announced through Nasdaq Copenhagen.

Prior to the Offering, there has been no public market for the Shares. Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “**STG**”. The existing Shares are registered in the permanent ISIN DK0060696300. The first day of trading in, and official listing of, the Shares on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 10 February 2016.

The Offer Shares are expected to be delivered against payment in immediately available funds in Danish kroner in book-entry form to investors’ accounts with VP SECURITIES A/S (“**VP Securities**”) and through the facilities of Euroclear Bank S.A./N.A. (“**Euroclear**”), as operator of the Euroclear System and Clearstream Banking, S.A. (“**Clearstream**”), starting on or around 12 February 2016. All dealings in the Offer Shares prior to settlement are for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

This Offering Circular has been prepared under Danish law in compliance with the requirements set out in the Consolidated Act no. 1530 of 2 December 2015 on Securities Trading, as amended (the “Danish Securities Trading Act”), the Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least EUR 5,000,000 (the “Danish Executive Order on Prospectuses”) as well as Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended (the “Prospectus Regulation”). This Offering Circular does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to subscribe for or buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being (i) sold in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act, and (ii) offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S. Prospective investors are hereby notified that sellers of the Offer Shares may be relying on the exemption from the registration requirements of Section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see “*Transfer Restrictions*”. The distribution of this document and the offer of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. Persons into whose possession this Offering Circular comes are required by the Company, the Selling Shareholders and the Managers to inform themselves about and to observe such restrictions. For a description of certain restrictions on offers of Offer Shares and on distribution of this document, see “*Selling Restrictions*”.

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

J.P. Morgan

Lead Global Coordinator

Deutsche Bank

Joint Global Coordinator

Nordea

Joint Global Coordinator

Co-Lead Manager

Carnegie

28 January 2016

TABLE OF CONTENTS

Certain Information with Regard to the Offering	v
Responsibility Statement	vii
Summary	1
Dansk Resumé	1
English Summary	21
Risk Factors	42
Risks Relating to STG’s Industry	42
Risks Relating to STG’s Business	48
Risks Relating to the Offering	57
Important Notice	59
Special Notice Regarding Forward-looking Statements	60
Enforcement of Civil Liabilities and Service of Process	62
Presentation of Financial and Certain Other Information	63
Financial Information	63
Non-IFRS Financial Measures	63
Rounding Adjustments and Percentages	64
Financial Periods	64
Foreign Currency Presentation	64
Market and Industry Information	64
Key Brands	65
Trademarks	65
Employees	65
Exchange Rates	66
Exchange Controls and Other Limitations Affecting Shareholders of a Danish Company	66
Available Information	67
Expected Timetable of Offering and Financial Calendar	68
Expected Timetable of Principal Events	68
Financial Calendar	68
Background to the Offering and Use of Proceeds	69
Dividends and Dividend Policy	70
General	70
Dividend Policy	70
Recent Dividends	70
Legal and Regulatory Requirements	70
Other Requirements	71
Capitalisation and Indebtedness	72
Declaration of Capitalisation	72
Industry Overview	73
Overview	73
Handmade Cigars	76
Machine-made Cigars	77
Pipe Tobacco	79
Fine-cut Tobacco	81
Business	84
Overview	84
STG’s Key Strengths	85
STG’s Business Strategy	88
Financial Policy	91
Medium-term Outlook	91
History	92
Organisational Structure	93
Product and Brand Overview	94
Sales and Distribution	100
Product Innovation and Brand Portfolio Management	102
Production Facilities	104
Raw Materials	109
Intellectual Property	110

Acquisitions	110
Insurance	111
Employees	111
Information Technology	112
Material Contracts	112
Legal Proceedings	113
Regulation	115
Overview	115
WHO's Framework Convention on Tobacco Control (FCTC)	115
EU Tobacco Products Directive (TPD)	116
EU Tobacco Advertising Directive	118
Plain and Standardised Packaging	118
Product Display Bans at Retail Outlets	119
Pictorial Health Warnings	119
Smoking in Public Places	119
Regulation of Flavoured Tobacco Products	119
Regulation of Tobacco Products in the United States	119
Taxes on Tobacco Products	121
Economic Sanctions	122
Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information	123
Operating and Financial Review	128
Overview	128
Principal Factors Affecting STG's Results of Operations	129
Recent Developments	139
Description of Income Statement Line Items	139
Results of Operations	140
Liquidity and Capital Resources	165
Contractual Obligations, Commitments and Contingent Liabilities	169
Off-balance-sheet Arrangements	170
Critical Accounting Policies	170
Quantitative and Qualitative Disclosure about Market Risk	171
Consolidated Prospective Financial Information	172
Statement by the Board of Directors and Executive Management	172
Independent Auditors' Report on Consolidated Prospective Financial Information	173
Introduction	175
Methodology and Assumptions	175
Nonrecurring Items	178
Consolidated Prospective Financial Information	179
Board of Directors, Executive Management and Key Employee	180
Overview	180
Board of Directors	180
Executive Management	187
Key Employee	190
Incentive Programmes	191
Statement of Past Records	195
Statement on Conflicts of Interest	195
Description of Procedures and Internal Control over Financial Reporting	196
Corporate Governance	197
Ownership Structure and Selling Shareholders	200
Ownership Structure	200
Shares Outstanding after the Offering	200
Overview of Selling Shareholders	200
Selling Shareholders	201
Related Party Transactions	202
Description of the Shares and Share Capital	205
Registered Share Capital	205
Historical Movement in Share Capital	205
Authorisations to Increase Share Capital	205
Authorisation to Acquire Treasury Shares	206

Authorisation to Distribute Interim Dividends	206
General Meetings and Voting Rights	206
Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association . . .	207
Registration of Shares	207
Transfer of Shares	207
Pre-emptive Rights	207
Redemption and Conversion Provisions	208
Dissolution and Liquidation	208
Takeover Bids	208
Taxation	209
Danish Tax Considerations	209
Certain U.S. Federal Income Tax Considerations	212
The Offering	216
Joint Global Coordinators	216
The Offering	216
Offer Price	217
Offer Period	218
Submission of Bids	218
Minimum and Maximum Purchase Amounts	218
Allocation and Reduction	218
Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen	219
ISIN/Identification	219
Share Lending Agreement and Balancing Agreement	219
Registrations and Settlement	219
Withdrawal of the Offering	220
Investor's Withdrawal Rights	220
Costs of the Offering	221
Selling Agents for the Danish Offering	221
Interests of Natural and Legal Persons Involved in the Offering	221
Governing Law	221
The Danish Securities Market	222
Nasdaq Copenhagen	222
Registration Process	222
Nominees	222
Settlement Process	222
Disclosure of Major Shareholdings	222
Short-selling	224
Mandatory Tender Offers	224
Mandatory Redemption of Shares	224
Disclosure Requirements for Companies Admitted to Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen	225
Plan of Distribution	226
Selling Restrictions	230
United States	230
European Economic Area	230
United Kingdom	230
Canada	230
General	231
Transfer Restrictions	232
Legal Matters	234
State Authorised Public Accountants	235
Additional Information	236
Name, Registered Office and Date of Incorporation	236
Registered Office	236
Registration	236
Objectives of the Company	236
Material Subsidiaries	237
General Meetings	237
Information Incorporated by Reference	237

Principal Bankers	238
Share Issuing Agent	238
Glossary	239
Consolidated Financial Information	F-1–F-59
Annex A: Articles of Association of Scandinavian Tobacco Group A/S	A-1–A-7
Annex B1: Application Form in English	B-1–B-2
Annex B2: Ordreblanket	B-3–B-4

CERTAIN INFORMATION WITH REGARD TO THE OFFERING

In this Offering Circular, the “**Company**” refers to Scandinavian Tobacco Group A/S and “**STG**” and the “**Group**” refer to the Company and its consolidated subsidiaries, unless the context requires otherwise.

No representation or warranty, express or implied, is made by J.P. Morgan Securities Ltd. (“**J.P. Morgan**”), Deutsche Bank AG, London Branch (“**Deutsche Bank**”) or Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S) (“**Nordea**”, and together with J.P. Morgan and Deutsche Bank, the “**Joint Global Coordinators**”), or Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige (“**Carnegie**” or the “**Co-Lead Manager**”, and together with the Joint Global Coordinators, the “**Managers**”), as to the accuracy or completeness of any information contained in this Offering Circular.

In connection with the Offering, the Company has prepared four versions of this offering document: (i) a prospectus in English for purposes of the Danish Offering (the “**English Language Offering Circular**”); (ii) an offering circular in Danish to be made available in connection with the Danish Offering (the “**Danish Offering Circular**”); (iii) an offering circular in English for use in the international private placement outside of Denmark and the United States (the “**International Offering Circular**”); and (iv) an offering circular in English in connection with the private placement in the United States (the “**U.S. Offering Circular**”, and together with the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular, the “**Offering Circular**”). The English Language Offering Circular has been prepared in compliance with the standards and requirements of Danish law. The English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the U.S. Offering Circular are equivalent except that: (i) the English Language Offering Circular includes a summary in Danish; (ii) the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular include an application form for the Danish Offering; (iii) the English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular and the International Offering Circular contain a report from STG’s auditors with respect to STG’s “*Consolidated Prospective Financial Information*” that is required under the Prospectus Regulation, which report is not included or incorporated by reference in the U.S. Offering Circular; and (iv) the U.S. Offering Circular contains a description of the consolidated prospective financial information in the section “*Presentation of Financial and Certain Other Information*” in lieu of the report from STG’s auditors discussed in (iii). In the event of any other discrepancy between the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the English Language Offering Circular, the English Language Offering Circular shall prevail. The U.S. Offering Circular shall be the prevailing version for any private placement to qualified institutional buyers in the United States as contemplated herein.

The Offering will be completed under Danish law, and none of the Selling Shareholders, the Managers or the Company has taken any action or will take any action in any jurisdiction, with the exception of Denmark, that is intended to result in a public offering of the Offer Shares.

Notice to Investors in the United States

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Offering Circular. Any representation to the contrary is a criminal offense in the United States.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being: (i) sold in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act; and (ii) offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S. Prospective investors are hereby notified that sellers of the Offer Shares may be relying on the exemption from the registration requirements of Section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see “*Transfer Restrictions*”.

In the United States, the U.S. Offering Circular is being furnished on a confidential basis solely for the purpose of enabling a prospective investor to consider purchasing the particular securities described herein. The information contained in the U.S. Offering Circular has been provided by the Company and other sources identified herein. Distribution of the U.S. Offering Circular to any person other than the offeree specified by the Managers or their representatives, and those persons, if any, retained to advise such offeree with respect thereto, is unauthorised, and any disclosure of its contents, without the Company’s prior written consent, is prohibited. Any reproduction or distribution of the U.S. Offering Circular in the United States, in whole or in part, and any disclosure of its contents to any other person is prohibited. The U.S. Offering Circular is personal to each offeree and does not constitute an offer to any other person or to the public generally to acquire Offer Shares.

European Economic Area Restrictions

In any member state of the European Economic Area (the “**EEA**”) other than Denmark (each a “**Relevant Member State**”), this Offering Circular is only addressed to, and is only directed at, investors in that Relevant Member State who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such Relevant Member State.

This Offering Circular has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in Relevant Member States, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly any

person making or intending to make any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Offering Circular should only do so in circumstances in which no obligation arises for the Company, any of the Selling Shareholders or any of the Managers to produce a prospectus for such offer. None of the Company, the Selling Shareholders or the Managers has authorised, nor does any of the Company, the Selling Shareholders or the Managers authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Managers which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Offering Circular.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any Relevant Member State, excluding Denmark. Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made in a Relevant Member State:

- (i) to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- (ii) by the Managers to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators);
- (iii) to investors who acquire securities for a total consideration of at least EUR 100,000 per investor, for each separate offer;
- (iv) if the denomination per unit amounts to at least EUR 100,000; or
- (v) in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive,

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, any of the Selling Shareholders or any of the Managers of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this provision, the expression an “offer to the public” in relation to any Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase Offer Shares, as that definition may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State. The expression “**Prospectus Directive**” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the Amending Directive 2010/73/EU), and includes any relevant implementing measures in the Relevant Member State.

United Kingdom Restrictions

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000.

This Offering Circular is only being distributed to, and is only directed at, and any investment or investment activity to which the Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with persons who are investment professionals falling within Article 19(5) or fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “**Relevant Persons**”). Persons who are not Relevant Persons should not take any action on the basis of the Offering Circular and should not act or rely on it.

Stabilisation

IN CONNECTION WITH THE OFFERING, NORDEA, AS STABILISING MANAGER (THE “**STABILISING MANAGER**”), OR ITS AGENTS, ON BEHALF OF THE MANAGERS, MAY ENGAGE IN TRANSACTIONS THAT STABILISE, MAINTAIN OR OTHERWISE AFFECT THE PRICE OF THE SHARES FOR UP TO 30 DAYS FROM THE COMMENCEMENT OF TRADING IN AND OFFICIAL LISTING OF THE SHARES ON NASDAQ COPENHAGEN. SPECIFICALLY, THE MANAGERS MAY OVER-ALLOT OFFER SHARES OR EFFECT TRANSACTIONS WITH A VIEW TO SUPPORTING THE MARKET PRICE OF THE SHARES AT A LEVEL HIGHER THAN THAT WHICH MIGHT OTHERWISE PREVAIL. THE STABILISING MANAGER AND ITS AGENTS ARE NOT REQUIRED TO ENGAGE IN ANY OF THESE ACTIVITIES AND, AS SUCH, THERE IS NO ASSURANCE THAT THESE ACTIVITIES WILL BE UNDERTAKEN; IF UNDERTAKEN, THE STABILISING MANAGER OR ITS AGENTS MAY END ANY OF THESE ACTIVITIES AT ANY TIME AND THEY MUST BE BROUGHT TO AN END AT THE END OF THE 30-DAY PERIOD MENTIONED ABOVE. SAVE AS REQUIRED BY LAW OR REGULATION, THE STABILISING MANAGER DOES NOT INTEND TO DISCLOSE THE EXTENT OF ANY STABILISATION TRANSACTIONS UNDER THE OFFERING. SEE “*PLAN OF DISTRIBUTION*”.

RESPONSIBILITY STATEMENT

The Company's Responsibility

Scandinavian Tobacco Group A/S is responsible for this Offering Circular in accordance with Danish law.

The Company's Statement

We hereby declare that we, as the persons responsible for this Offering Circular on behalf of the Company, have taken all reasonable care to ensure that, to the best of our knowledge and belief, the information contained in this Offering Circular is in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect the import of its contents.

Søborg, 28 January 2016

Scandinavian Tobacco Group A/S

Board of Directors

Jørgen Tandrup
Chairman

Conny Karlsson
Deputy Chairman

Lars Dahlgren

Marlene Forsell

Fredrik Lagercrantz

Anders C. Obel

Tommy Pedersen

Henning Kruse Petersen

Kurt Asmussen
Employee Representative

Hermod Hvid
Employee Representative

Hanne Malling
Employee Representative

Charlotte Nielsen
Employee Representative

Jørgen Tandrup – Professional board member

Conny Karlsson – Professional board member

Lars Dahlgren – Chief Executive Officer of Swedish Match AB

Marlene Forsell – Chief Financial Officer of Swedish Match AB

Fredrik Lagercrantz – Senior Vice President Business Control of Swedish Match AB

Anders C. Obel – Chief Executive Officer of C.W. Obel A/S

Tommy Pedersen – Chief Executive Officer of The Augustinus Foundation

Henning Kruse Petersen – Professional board member

Kurt Asmussen – Technician

Hermod Hvid – International Business Manager

Hanne Malling – Trademark Manager

Charlotte Nielsen – Operator

Executive Management

Niels Frederiksen
Chief Executive Officer

Sisse Fjelsted Rasmussen
Chief Financial Officer

Vincent Crepy
Executive Vice President

Christian Hother Sørensen
Executive Vice President

Rob Zwarts
Executive Vice President

SUMMARY

The Danish summary below is a translation of the English summary below. In the event of any discrepancies between the Danish and the English version, the English version shall prevail.

Dansk Resumé

Det danske resumé nedenfor er en oversættelse af det engelske resumé, som begynder på side 21. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem det danske og det engelske resumé, skal det engelske resumé have forrang.

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes "Elementer". Elementerne er nummereret i afsnit A–E (A.1–E.7). Dette resumé indeholder alle de Elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapir og udsteder i henhold til prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da nogle Elementer ikke kræves medtaget, kan der forekomme huller i nummereringen af Elementerne. Selv om et Element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapir og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om Elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af Elementet med angivelsen "ikke relevant".

Afsnit A – Indledning og advarsler

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
A.1	Advarsel til investorer	<p>Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet.</p> <p>Enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør træffes af investoren på baggrund af Prospektet som helhed.</p> <p>Den sagsøgende investor kan, hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.</p> <p>Kun de personer, som har indgivet resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet, eller ikke, når det læses sammen med Prospektets andre dele, indeholder nøgleoplysninger, således at investorerne lettere kan tage stilling til, om de vil investere i de Udbudte Aktier.</p>
A.2	Tilsagn til formidlere	<p>Ikke relevant. Der er ikke indgået nogen aftale vedrørende anvendelse af Prospektet i forbindelse med et efterfølgende salg eller en endelig placering af de Udbudte Aktier.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.1	Juridisk navn og binavn	<p>Selskabet er registreret med det juridiske navn Scandinavian Tobacco Group A/S. Selskabet driver endvidere virksomhed under binavnet Skandinavisk Tobakskompagni A/S.</p>
B.2	Domicil, retlig form, indregistreringsland	<p>Selskabet blev stiftet i Danmark den 28. november 2007 som et aktieselskab underlagt dansk ret og har hjemsted på adressen Sydmarken 42, 2860 Søborg.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.3	Nuværende virksomhed og hovedvirksomhed	<p>STG er en af verdens førende producenter af cigarer og traditionel pibetobak, og STG fremstiller desuden finskåren tobak og sælger tobaksrelateret tilbehør og optændingsprodukter. STG har en markedsførende position på markedet for maskinfremstillede cigarer i Europa, markedet for håndrullede cigarer i USA, internet- og katalogbaseret detailsalg af håndrullede cigarer i USA, markedet for traditionel pibetobak på globalt plan og udvalgte markeder for finskåren tobak. Mere end 70% af STG's nettoomsætning i 2014 stammede fra markeder, hvor STG har en markedsposition som nummer et eller to i segmentet, i hvert enkelt tilfælde målt på salgsvolumen.</p> <p>STG har et bredt udvalg af produkter inden for håndrullede cigarer, maskinfremstillede cigarer, pibetobak og finskåren tobak, og STG vurderer, at det er det eneste selskab i verden, der har et strategisk kernefokus på fremstilling og distribution inden for alle disse produktkategorier. STG's portefølje af varemærker omfatter mere end 200 etablerede internationale, regionale og lokale varemærker, der retter sig mod en bred vifte af forbrugersegmenter, lokale smagspræferencer og prispunkter fra premium- til valuesegmentet.</p>

Nedenstående tabel viser oplysninger om STG's segmenter:

	Segmenternes andel af nettoomsæt- ningen for 1.–3. kvartal 2015 (pct.)	Udvalgte primære varemærker
Håndrullede cigarer . . .	29,0	Macanudo, CAO, Punch ⁽¹⁾ , La Gloria Cubana ⁽¹⁾ , Cohiba ⁽¹⁾ , 5Vegas, Diesel
Maskinfremstillede cigarer	40,1	Café Crème, La Paz, Mercator, Colts, Captain Black, Break
Pibetobak	9,3	Captain Black, Erinmore, Borkum Riff, W.Ø. Larsen, Clan
Finskåren tobak	8,8	Bugler, Break, Escort, Bali Shag, Tiedemanns
Øvrige	12,8	–

(1) STG ejer varemærket i USA og har begrænset eller intet ejerskab til varemærket uden for USA.

STG's produkter sælges i mere end 100 lande. STG havde pr. 30. september 2015 18 salgskontorer og flere end 500 sælgere i Nordamerika, Europa, Australien og New Zealand, herunder lokale salgsorganisationer, der betjener kernemarkeder for cigarer, pibetobak og finskåren tobak, hvilket efter STG's vurdering er en optimal måde at nå ud til kunderne på. STG's salgsorganisation understøtter salget af STG's produkter gennem forskellige salgs- og distributionskanaler, herunder grossister, supermarkeder, tobaksforretninger, kiosker, spiritusforretninger, materialister, distributører, samarbejdspartnere, internet- og katalogbaseret detailsalg samt STG's egne butikker. Cigars International, som er STG's direkte markedsføringskanal for

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p>internet- og katalogbaseret detailsalg af cigarer, pibetobak og tobaksrelateret tilbehør i USA, har en førende position inden for internet- og katalogbaseret detailsalg af håndrullede cigarer i USA. Det diversificerede mix i forhold til geografi og salgskanaler mindsker STG's afhængighed af enkeltmarkeder, enkelte salgskanaler og enkeltkunder.</p> <p>STG har i hele sin organisation omfattende viden og erfaring inden for områder som f.eks. tobak, indkøb og tobaksblandinger, udvikling af smagskombinationer, produktionsmetoder og emballage. Gennem aktiv anvendelse og overførsel af denne viden og erfaring mellem de forskellige segmenter udnytter STG sin interne knowhow til at skabe nye og attraktive produkter og til hurtigt at tilpasse sig ændringer i forbrugerpræferencer. STG har i de senere år med succes introduceret en række initiativer, herunder nye varemærker, produktvarianter og -koncepter, relancering af eksisterende varemærker og udvidelse af produktserier. Formålet med initiativerne er at imødekomme forbrugertrends og tilfredsstille forbrugernes nysgerrighed efter nye produkter og varianter og samtidig understøtte STG's førende markedspositioner, prissætningsmuligheder og organiske vækst. STG styrer desuden aktivt sin varemærkeportefølje, og de seneste eksempler herpå omfatter udnyttelse af varemærker på tværs af produktkategorier (f.eks. Captain Black), internationalisering af stærke lokale varemærker (f.eks. Colts) og andre aktiviteter, der har til formål at optimere STG's varemærkeportefølje.</p> <p>STG's globale produktionssetup består af 14 fabrikker i otte lande, herunder fabrikker i mange af verdens vigtigste regioner, hvor der dyrkes tobak, som f.eks. Den Dominikanske Republik, Honduras, Nicaragua og Indonesien, samt fabrikker i USA og EU tæt på de store forbrugsmarkeder. STG ejer endvidere 20% af Caribbean Cigar Holdings Group, S.A. ("Caribbean Cigar"), en af de største tobaksdyrkere i Centralamerika, som også er producent af håndrullede cigarer med aktiviteter i Honduras og Nicaragua. STG's lokale tilstedeværelse i regioner, hvor der dyrkes tobak, gør det muligt at være involveret i alle faser af STG's supply chain for tobak fra udvikling af frø til endeligt produkt. I kraft af denne tilstedeværelse og involvering kan STG fastholde kvaliteten af sine produkter og sikre adgang til en bred vifte af nye tobakker til udvikling af nye produkter. STG drager endvidere fordel af sin strategiske placering af mange arbejdstunge fremstillingsprocesser i disse lande, hvor lønomkostningerne er lave, og koncentrationen af sine mere automatiserede fremstillingsprocesser tæt på væsentlige forbrugsmarkeder, hvilket er med til at nedbringe produktionstiden og øge fleksibiliteten.</p> <p>Væsentlige styrker</p> <p>STG's strategi bygger på følgende væsentlige styrker:</p> <ul style="list-style-type: none">• Førende position inden for attraktive undersegmenter i tobaksbranchen• Anerkendt og diversificeret varemærkeportefølje

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.4a	Beskrivelse af de væsentligste nyere tendenser, der påvirker Selskabet og de sektorer, inden for hvilke Selskabet opererer	<ul style="list-style-type: none"> • Adskillige muligheder for at skabe organisk vækst og stærke udviklingskompetencer • Løbende effektiviseringstiltag og arbejdskapitalinitiativer • Stærk platform til at bidrage til konsolidering af et fragmenteret marked • Erfarent ledelsesteam, som har leveret resultater og har en dyb indsigt i lovgivningen og en klar strategisk dagsorden for at fremme vækst og omkostningseffektivitet • Stærke historiske resultater med attraktivt aktionærufkast. <p>STG's forretningsstrategi</p> <p>STG har identificeret følgende strategiske prioriteter:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Overgå det generelle marked der, hvor STG er til stede • Udbygge den globale tilstedeværelse • Forenkler forretningen med henblik på effektivitet • Ansvarliggørelse af medarbejdere for at sikre hurtighed, ansvar og motivation. <p>STG's produkter sælges på alle større geografiske markeder for STG's produktkategorier, herunder STG's geografiske kernemarkeder i USA og Europa, som udgjorde henholdsvis 34,1% og 50,0% af STG's nettoomsætning i 2014. Markedsvolumen og pristendenser, særligt på STG's geografiske kernemarkeder, påvirker STG's resultat. Siden 1990'erne har efterspørgslen efter tobaksprodukter i udviklede lande generelt været faldende. Efterspørgslen efter tobaksprodukter påvirkes af en række faktorer, herunder konjunktur nedgang, øget sundhedsbevidsthed, stigende priser på tobaksprodukter (f.eks. på grund af en stigning i punktafgifterne på tobak eller en ændring af punktafgifterne på forskellige kategorier af tobaksprodukter), rygebegrænsninger eller -forbud (f.eks. i det offentlige rum), lovgivning, der påvirker tobaksprodukter, deres emballage, præsentation eller salget til forbrugerne, demografiske forandringer eller en kombination af disse eller andre faktorer, som er uden for STG's kontrol.</p> <p>Inden for den brede kategori af tobaksprodukter adskiller STG's produktsegmenter og særligt undersegmenterne cigarer og traditionel pibetobak sig fra cigaretmarkedet på flere punkter. Det globale cigaretmarked er kendetegnet ved et homogent produkt, hvor smag og udseende stort set er ens over hele verden. Markederne for STG's produktsegmenter er derimod kendetegnet ved at være mere differentierede på grund af regionale forbrugs- og smagsforskelle. Eksempelvis opfattes visse cigarer – særligt håndrullede cigarer – som et økonomisk overkommeligt luksusprodukt, der appellerer til et andet forbrugersegment end cigaretter. Derudover er punktafgifterne på cigarer og pibetobak generelt lavere end på cigaretter.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p><i>Håndrullede cigarer:</i> I 2014 kunne mere end 60% af den globale salgsvolumen for håndrullede cigarer henføres til USA, hvor salgsvolumen stort set var uændret mellem 2012 og 2014, og denne tendens forventes at fortsætte på mellemlangt sigt. STG sælger også håndrullede cigarer uden for USA, men STG's salgsvolumen uden for USA har været relativt lav sammenlignet med salgsvolumen i USA. STG har kunnet hæve prisen på håndrullede cigarer hvert år i de præsenterede perioder, hvilket ifølge STG primært skyldes, at det er nye oplevelser og det sociale element i cigarrygning mere end prisen, der appellerer til forbrugere af håndrullede cigarer.</p> <p><i>Maskinfremstillede cigarer:</i> Salgsvolumen for maskinfremstillede cigarer var faldende på mange markeder fra 2012 til 2014 og forventes fortsat at falde på en række større markeder mellem 2014 og 2018, herunder Frankrig, Tyskland og Storbritannien. Salgsvolumen for STG's maskinfremstillede cigarer i USA er fortsat relativt lav sammenlignet med salgsvolumen for maskinfremstillede cigarer uden for USA. STG har i de præsenterede perioder kunnet gennemføre årlige prisstigninger på maskinfremstillede cigarer, som stort set har været på linje med den generelle markedsudvikling. Prisstigningen varierer fra marked til marked og fra varemærke til varemærke, og når der skal træffes beslutning om en prisstigning, tager STG højde for konkurrencesituationen på det pågældende marked.</p> <p><i>Pibetobak:</i> Salgsvolumen for traditionel pibetobak fortsatte den langvarige nedadgående tendens i perioden fra 2012 til 2014, særligt på kernemarkeder i Europa og i USA. Salgsvolumen for traditionel pibetobak på de europæiske kernemarkeder, herunder Tyskland og Storbritannien, forventes at fortsætte med at falde mellem 2014 og 2018. I USA har priserne og salgsvolumen for pibetobak været påvirket af udviklingen af "dual usage"-pibetobak (dvs. tobak, der kan ryges i en pibe, men som også kan anvendes af forbrugere af finskåren tobak). Dette har medført en væsentlig stigning i markedsvolumen for "dual usage"-pibetobak i USA. For STG har prisstigninger i de præsenterede perioder, helt eller delvist afhængigt af det enkelte marked, opvejet den generelle tendens med faldende volumen inden for traditionel pibetobak, og salgsvolumen for STG's pibetobak har draget fordel af den øgede efterspørgsel efter "dual usage"-pibetobak, til trods for at STG har en meget lille andel af markedet for "dual usage"-pibetobak. STG har historisk set kunnet hæve prisen på pibetobak på sine markeder som følge af høj forbrugerloyalitet inden for pibetobakskategorien.</p> <p><i>Finskåren tobak:</i> I Europa var salgsvolumen for finskåren tobak uændret fra 2012 til 2014. Salgsvolumen i USA var faldende mellem 2012 og 2014, primært som følge af introduktionen af "dual usage"-pibetobak, som i stedet har bidraget til stigende salgsvolumen for pibetobak. STG har kunnet gennemføre årlige prisstigninger inden for kategorien finskåren tobak i USA samt på sine væsentlige europæiske markeder som f.eks. Tyskland, Danmark og Norge.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger	
B.5	Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen	Selskabet er moderselskab i Koncernen. Tabellen nedenfor viser Selskabets væsentligste datterselskaber pr. prospektdatoen:	
		Indregistrerings- land	Direkte eller indirekte ejer- og stemmeandel (pct.)
		Scandinavian Tobacco Group Australia PTY Ltd	Australien 100
		Scandinavian Tobacco Group Belux N.V.	Belgien 100
		Scandinavian Tobacco Group Lummen N.V.	Belgien 100
		Scandinavian Tobacco Group Canada Inc.	Canada 100
		Scandinavian Tobacco Group Assens A/S	Danmark 100
		Scandinavian Tobacco Group Denmark A/S	Danmark 100
		Scandinavian Tobacco Group Nykøbing ApS	Danmark 100
		Scandinavian Tobacco Group Deutschland GmbH	Tyskland 100
		General Cigar Dominicana, S.A.S.	Den Dominikanske Republik 100
		Scandinavian Tobacco Group Eersel B.V.	Holland 100
		Scandinavian Tobacco Group Nederland B.V.	Holland 100
		Scandinavian Tobacco Group United Kingdom Limited . .	Storbritannien 100
		BPA Sales, LP	USA 100
		General Cigar Co., Inc	USA 100
		M&D Wholesale Distributors, Inc.	USA 100
		Scandinavian Tobacco Group Lane Ltd.	USA 100
B.6	Personer, som direkte eller indirekte har en andel i Selskabets kapital eller stemmerettigheder eller kontrollerer Selskabet	<p>Pr. prospektdatoen ejer Skandinavisk Holding II 51% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, og Swedish Match Cigars Holding ejer 49% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder. Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og alle Aktier har samme rettigheder. Hver Aktie giver ret til én stemme på Generalforsamlingen. I forbindelse med Udbuddet udbyder de Sælgende Aktionærer 35.600.000 stk. Fast Udbudte Aktier. Selskabet modtager ikke noget provenu fra Udbuddet.</p> <p>Skandinavisk Holding II har givet Emissionsbankerne en Overallokeringsret, der kan udnyttes helt eller delvist af Stabiliseringsagenten, til at købe op til 4.400.000 stk. Overallokeringsaktier til Udbudskursen fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil den 30. kalenderdag derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller andre korte positioner i forbindelse med Udbuddet. I forbindelse med Overallokeringsretten har de Sælgende Aktionærer indgået Udligningsaftalen, hvorefter Swedish Match Cigars Holding på visse betingelser accepterer at sælge det antal Aktier til Skandinavisk Holding II, og Skandinavisk Holding II accepterer at købe det antal Aktier fra Swedish Match Cigars Holding, til Udbudskursen, som bevirker, at de Sælgende Aktionærer sælger et lige antal Aktier i Udbuddet.</p>	

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		Med undtagelse af ovenfor anførte er Selskabet ikke bekendt med nogen person, der direkte eller indirekte ejer en andel af Selskabets aktiekapital eller stemmerettigheder, der skal indberettes efter dansk ret.
		Pr. prospektdatoen ejer Augustinus Fonden og Det Obelske Familiefond ultimativt henholdsvis 65% og 35% af Skandinavisk Holding II, Selskabets kontrollerende aktionær.
B.7	Udvalgte regnskabs- og virksomhedsoplysninger	De sammenfattede konsoliderede regnskabsoplysninger nedenfor er uddraget af STG's ureviderede delårsregnskab for Koncernen for 1.–3. kvartal 2015, herunder ureviderede sammenligningsregnskabsoplysninger for Koncernen for 1.–3. kvartal 2014 (det " Ureviderede Delårsregnskab for Koncernen ") og STG's reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2014, 2013 og 2012 (de " Reviderede Koncernregnskaber " og sammen med det Ureviderede Delårsregnskab for Koncernen " Koncernregnskaberne "). Koncernregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU (" IFRS ").

	1.–3. kvartal		Regnskabsåret		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(urevideret)		(revideret)		
	(DKK mio.)				
RESULTATOPGØRELSE FOR KONCERNEN					
Nettoomsætning	4.965,4	4.495,8	6.126,0	5.925,3	5.978,0
Vareforbrug	(2.548,4)	(2.349,4)	(3.178,7)	(3.010,8)	(2.986,5)
Bruttoresultat	2.417,0	2.146,4	2.947,3	2.914,5	2.991,5
Andre eksterne omkostninger	(799,7)	(744,7)	(1.049,9)	(1.108,4)	(1.066,5)
Personaleomkostninger	(679,8)	(535,1)	(748,9)	(631,8)	(623,8)
Andre indtægter	1,3	0,7	28,7	0,3	0,1
Resultat før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer (EBITDA)	938,8	867,3	1.177,2	1.174,6	1.301,3
Afskrivninger af materielle anlægsaktiver	(90,5)	(74,4)	(102,0)	(128,8)	(125,0)
Resultat før renter, skat og amortiseringer af immaterielle aktiver (EBITA)	848,3	792,9	1.075,2	1.045,8	1.176,3
Amortiseringer af immaterielle aktiver	(137,5)	(122,8)	(167,5)	(271,1)	(244,9)
Resultat før renter og skat (EBIT)	710,8	670,1	907,7	774,7	931,4
Resultatandel efter skat i associerede virksomheder	7,0	3,6	6,2	5,4	11,9
Finansielle indtægter	15,5	17,0	29,1	5,7	5,4
Finansielle omkostninger	(75,5)	(70,8)	(97,4)	(110,1)	(106,1)
Resultat før skat	657,8	619,9	845,6	675,7	842,6
Skat af periodens resultat	(164,4)	(158,3)	(205,8)	(102,9)	(224,4)
Periodens resultat	493,4	461,6	639,8	572,8	618,2

Nettoomsætning

STG's nettoomsætning i perioden 1.–3. kvartal 2015 udgjorde DKK 4.965,4 mio., svarende til en stigning på DKK 469,6 mio., eller 10,4%, i forhold til DKK 4.495,8 mio. i perioden 1.–3. kvartal 2014. STG's justerede nettoomsætning i perioden 1.–3. kvartal 2015 udgjorde DKK 4.972,3 mio. Engangsposter i perioden 1.–3. kvartal 2015 vedrørte hensættelser til returnerede produkter som følge af indførelsen af et forbud mod bestemte smagsstoffer i Canada. STG har ikke foretaget korrektioner til nettoomsætningen for engangsposter for de andre præsenterede perioder.

STG's nettoomsætning i regnskabsåret 2014 udgjorde DKK 6.126,0 mio., svarende til en stigning på DKK 200,7 mio., eller 3,4%, i forhold til DKK 5.925,3 mio. i regnskabsåret 2013, hvilket var et fald på DKK 52,7 mio., eller 0,9%, i forhold til DKK 5.978,0 mio. i regnskabsåret 2012.

Bruttoresultat

STG's bruttoresultat i perioden 1.–3. kvartal 2015 udgjorde DKK 2.417,0 mio., svarende til en stigning på DKK 270,6 mio., eller 12,6%, i forhold til DKK 2.146,4 mio. i perioden 1.–3. kvartal 2014. STG's justerede bruttoresultat i perioden 1.–3. kvartal 2015 udgjorde DKK 2.460,7 mio. Engangsposter i perioden 1.–3. kvartal 2015 vedrørte primært hensættelser til ukurante varer som følge af lovgivningsmæssige ændringer. STG foretog ingen korrektioner til bruttoresultatet i perioden 1.–3. kvartal 2014.

STG's bruttoresultat i regnskabsåret 2014 udgjorde DKK 2.947,3 mio., svarende til en stigning på DKK 32,8 mio., eller 1,1%, i forhold til DKK 2.914,5 mio. i regnskabsåret 2013, hvilket var et fald på DKK 77,0 mio., eller 2,6%, i forhold til DKK 2.991,5 mio. i regnskabsåret 2012. STG's justerede bruttoresultat i regnskabsåret 2012 udgjorde DKK 2.969,7 mio. Engangsposter i regnskabsåret 2012 vedrørte tilbageførsel af hensættelser efter sammenslutningen med Swedish Match. STG foretog ingen korrektioner til bruttoresultatet for engangsposter for regnskabsårene 2014 og 2013.

Resultat før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer (EBITDA)

STG's EBITDA i perioden 1.–3. kvartal 2015 udgjorde DKK 938,8 mio., svarende til en stigning på DKK 71,5 mio., eller 8,2%, i forhold til DKK 867,3 mio. i perioden 1.–3. kvartal 2014. STG's justerede EBITDA i perioden 1.–3. kvartal 2015 udgjorde DKK 1.050,6 mio., svarende til en stigning på DKK 170,6 mio., eller 19,4%, i forhold til DKK 880,0 mio. i perioden 1.–3. kvartal 2014. Engangsposter i perioden 1.–3. kvartal 2015 vedrørte omstrukturingsomkostninger, transaktionsomkostninger og hensættelser til ukurante varer, og engangsposter i perioden 1.–3. kvartal 2014 vedrørte omstrukturingsomkostninger.

STG's EBITDA i regnskabsåret 2014 udgjorde DKK 1.177,2 mio., svarende til en stigning på DKK 2,6 mio., eller 0,2%, i forhold til DKK 1.174,6 mio. i regnskabsåret 2013, hvilket var et fald på DKK 126,7 mio., eller 9,7%, i forhold til DKK 1.301,3 mio. i regnskabsåret 2012. STG's justerede EBITDA i regnskabsåret 2014 udgjorde DKK 1.246,6 mio., svarende til en stigning på DKK 48,5 mio., eller 4,0%, i forhold til DKK 1.198,1 mio. i regnskabsåret 2013, hvilket var et fald på DKK 70,1 mio., eller 5,5%, i forhold til DKK 1.268,2 mio. i regnskabsåret 2012. Engangsposter i regnskabsåret 2014 vedrørte omstrukturingsomkostninger, transaktionsomkostninger og gevinster fra salg af bygninger, engangsposter i regnskabsåret 2013 vedrørte omstrukturingsomkostninger, og engangsposter i regnskabsåret 2012 vedrørte tilbageførsel af hensættelser efter sammenslutningen med Swedish Match samt gevinster fra salg af bygninger.

Seneste udvikling

Siden 30. september 2015 har STG's virksomhed fortsat udviklet sig i overensstemmelse med de fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger for 2015. Generelt anslås STG's nettoomsætning for 2015 at være nogenlunde på niveau med tendenserne i 1.–3. kvartal 2015. Det anslås, at den justerede EBITDA-margin for 2015 vil være på niveau med 2014, men at den vil falde marginalt i forhold til niveauet for 1.–3. kvartal 2015.

Afsnit B – Udsteder

	Pr. 30. september 2015	Pr. 31. december		
	(urevideret)	2014	2013	2012
		(revideret)		
		(DKK mio.)		
BALANCE				
AKTIVER				
Immaterielle aktiver				
Goodwill	4.434,6	4.205,3	3.874,5	3.974,4
Varemærker	3.339,6	3.352,1	3.133,7	3.404,6
Øvrige immaterielle aktiver ⁽¹⁾	306,0	332,7	370,8	412,7
Immaterielle aktiver i alt	8.080,2	7.890,1	7.379,0	7.791,7
Materielle anlægsaktiver				
Grunde og bygninger	673,3	678,6	565,0	579,7
Produktionsanlæg og maskiner	339,6	339,1	247,7	254,6
Øvrige materielle anlægsaktiver ⁽²⁾	273,9	185,2	299,0	157,1
Materielle anlægsaktiver i alt	1.286,8	1.202,9	1.111,7	991,4
Øvrige anlægsaktiver				
Øvrige anlægsaktiver i alt	273,2	282,6	180,8	194,2
Anlægsaktiver i alt	9.640,2	9.375,6	8.671,5	8.977,3
Omsætningsaktiver				
Varebeholdninger	3.093,2	3.099,2	2.926,9	2.780,7
Tilgodehavender				
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	832,4	811,1	817,1	971,8
Øvrige tilgodehavender ⁽³⁾	373,6	295,0	316,0	321,5
Tilgodehavender i alt	1.206,0	1.106,1	1.133,1	1.293,3
Likvide beholdninger	291,2	581,0	464,3	684,2
Omsætningsaktiver i alt	4.590,4	4.786,3	4.524,3	4.758,2
Aktiver i alt	14.230,6	14.161,9	13.195,8	13.735,5
PASSIVER				
Egenkapital i alt	8.688,7	9.087,0	8.332,8	8.424,9
Banklån	3.311,4	2.307,5	2.756,5	3.008,9
Udskudte skatteforpligtelser	726,9	694,3	519,3	582,2
Øvrige langfristede forpligtelser ⁽⁴⁾	326,5	319,3	311,9	399,3
Langfristede forpligtelser i alt	4.364,8	3.321,1	3.587,7	3.990,4
Banklån	–	650,8	221,9	232,0
Gæld til leverandører	319,4	375,9	359,9	352,6
Øvrige kortfristede forpligtelser ⁽⁵⁾	857,7	727,1	693,5	735,6
Kortfristede forpligtelser i alt	1.177,1	1.753,8	1.275,3	1.320,2
Forpligtelser i alt	5.541,9	5.074,9	4.863,0	5.310,6
Passiver i alt	14.230,6	14.161,9	13.195,8	13.735,5

- (1) Øvrige immaterielle aktiver omfatter IT-software og andre immaterielle aktiver.
- (2) Øvrige materielle anlægsaktiver omfatter inventar, driftsmateriel og installationer, indretning af lejede lokaler og materielle anlægsarbejder under udførelse.
- (3) Øvrige tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra datterselskaber, acontoskat, forudbetalinger og andre tilgodehavender.
- (4) Øvrige langfristede forpligtelser omfatter pensionsforpligtelser, andre hensættelser og øvrige forpligtelser.
- (5) Øvrige kortfristede forpligtelser pr. 30. september 2015 omfatter kreditfaciliteter og øvrige forpligtelser. Øvrige kortfristede forpligtelser pr. 31. december 2014, 2013 og 2012 omfatter skatteforpligtelser, andre hensættelser og øvrige forpligtelser.

Afsnit B – Udsteder

STG's samlede aktiver udgjorde pr. 30. september 2015 DKK 14.230,6 mio. mod DKK 14.161,9 mio. pr. 31. december 2014, DKK 13.195,8 mio. pr. 31. december 2013 og DKK 13.735,5 mio. pr. 31. december 2012.

	1.-3. kvartal		Regnskabsåret		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(urevideret)		(DKK mio.)		
			(revideret)		
PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	896,7	737,9	1.056,0	744,8	716,4
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(165,8)	(458,9)	(471,2)	(317,7)	(388,2)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(1.028,9)	(263,5)	(468,2)	(647,0)	(595,7)
Periodens ændring i likvider, netto . .	(298,0)	15,5	116,7	(219,9)	(267,5)
Likvider, netto pr. 1. januar	581,0	464,3	464,3	684,2	951,7
Periodens ændring i likvider, netto . .	(298,0)	15,5	116,7	(219,9)	(267,5)
Likvider, netto ved periodens udgang	283,0	479,8	581,0	464,3	684,2

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.8	Udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger	Ikke relevant. Der er ingen ændringer, som kræver, at proforma-regnskabsoplysninger skal medtages i Prospektet.
B.9	Resultatforventninger eller -prognoser	<p>For 2015 forventer STG høj encifret vækst i den rapporterede nettoomsætning og en justeret EBITDA-margin nogenlunde på niveau med 2014.</p> <p>STG forventer organiske vækstrater (dvs. vækst eksklusive virksomhedsopkøb og valutakurseffekter) for 2016 i intervallet 1-3% for justeret nettoomsætning og 3-5% for korrigeret EBITDA.</p> <p><i>Ovennævnte udsagn er fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn er baseret på skøn og forudsætninger og er forbundet med kendte og ukendte risici, usikkerheder og andre væsentlige forhold, der kan få STG's faktiske resultater, udvikling eller præstationer eller branchens resultater til at afvige væsentligt fra det, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med disse fremadrettede udsagn. Hvis en eller flere af disse risikofaktorer eller usikkerheder udløses, eller hvis en underliggende forudsætning viser sig at være forkert, kan STG's faktiske finansielle stilling eller resultater afvige væsentligt fra det, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med sådanne udsagn.</i></p>
B.10	Forbehold i revisionspåtegningen vedrørende historiske finansielle oplysninger	Ikke relevant. Revisionspåtegningen for det Reviderede Koncernregnskab i Prospektet indeholder ingen forbehold.
B.11	Forklaring, hvis Selskabets arbejdskapital ikke er tilstrækkelig til at dække Selskabets nuværende behov	Ikke relevant. Det er Selskabets vurdering, at arbejdskapitalen pr. prospektdatoen er tilstrækkelig til at dække finansieringsbehovet i mindst 12 måneder fra prospektdatoen.

Afsnit C – Værdipapirer

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
C.1	En beskrivelse af typen og klassen af Udbudte Aktier, herunder fondskode	Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, er ikke inddelt i aktieklasser. Udbudte Aktier (permanent ISIN-kode): DK0060696300 Nasdaq Copenhagen-symbol: "STG"
C.2	Valuta for de Udbudte Aktier	De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner.
C.3	Antallet af udstedte og fuldt indbetalte Aktier og af udstedte, men ikke fuldt indbetalte Aktier	Pr. prospektdatoen udgør Selskabets aktiekapital DKK 100.000.000 fordelt på 100.000.000 stk. aktier à nominelt DKK 1,00. Alle Aktier er udstedt og fuldt indbetalt.
C.4	En beskrivelse af Aktiernes rettigheder	Alle Aktier, herunder de Udbudte Aktier, har samme rettigheder som alle øvrige Aktier, herunder med hensyn til stemmeret, fortegningsret, indløsning, konvertering og restriktioner eller begrænsninger i overensstemmelse med Vedtægterne eller med hensyn til ret til udbytte eller provenu i tilfælde af opløsning eller likvidation. Hver Aktie giver ejeren ret til én stemme på Selskabets generalforsamling (" Generalforsamlingen ").
C.5	En beskrivelse af eventuelle indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed	Ikke relevant. Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed i henhold til Selskabets vedtægter (" Vedtægterne ") eller dansk ret.
C.6	Optagelse til handel på et reguleret marked	Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet "STG" i den permanente ISIN-kode DK0060696300. Optagelse til handel og officiel notering af Aktierne på Nasdaq Copenhagen forudsætter bl.a., at Nasdaq Copenhagen godkender fordelingen af de Udbudte Aktier og sammensætningen af den Nye Bestyrelse (som defineret heri). Den første handels- og officielle noteringsdag for de Aktier, der er registreret i den permanente ISIN-kode på Nasdaq Copenhagen, forventes at være den 10. februar 2016. Hvis Udbudsperioden lukkes før den 9. februar 2016, vil Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende.
C.7	En beskrivelse af udbyttepolitik	Bestyrelsen har vedtaget en udbyttepolitik med en målsætning for udbytteprocenten på mindst 70% af årets nettoresultat for Koncernen. Udlodning til aktionærer kan også ske i form af Selskabets køb af egne Aktier. Pr. prospektdatoen er Bestyrelsen på vegne af Selskabet bemyndiget til at købe egne Aktier, i det omfang Selskabets besiddelse af egne Aktier ikke på noget tidspunkt overstiger 10% af Selskabets aktiekapital. Købskursen må ikke afvige mere end 10% fra børskursen på Nasdaq Copenhagen på købstidspunktet. Bemyndigelsen er gældende indtil den 31. december 2020.

Afsnit C – Værdipapirer

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p>Betaling af udbytte samt størrelsen af og tidspunktet for udbyttebetalingen afhænger af en række forhold, herunder fremtidig indtjening, resultat, finansielle forhold, generelle samfundsøkonomiske og forretningsmæssige forhold, fremtidsudsigter, strategiske initiativer som f.eks. M&A-aktiviteter eller større investeringer, der vedtages af Bestyrelsen, og andre forhold, som Bestyrelsen måtte finde relevante, samt gældende myndigheds- og lovgivningsmæssige krav. Desuden pålægger vilkårene og betingelserne i Låneaftalen (som defineret i dette Prospekt) visse begrænsninger i Selskabets mulighed for at deklare og udbetale udbytte på grundlag af forholdet mellem STG's nettogæld og EBITDA. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der i et givent år vil blive foreslået aktietilbagekøb eller deklareret udbytte, eller at Selskabets økonomiske resultater vil gøre det muligt at overholde udbyttepolitikken eller foretage en eventuel forhøjelse af udbytteprocenten. Selskabets evne til at betale udbytte eller købe egne aktier kan blive forringet som følge af forskellige faktorer, herunder hvis nogle af de risici, der fremgår af dette Prospekt, skulle indtræffe. Endvidere kan Bestyrelsen til enhver tid ændre udbyttepolitikken.</p> <p>I september 2015, godkendte Bestyrelsen udbetaling af et ekstraordinært kontant udbytte på DKK 900 mio. (svarende til DKK 9,00 pr. Aktie), der blev udbetalt til de Sælgende Aktionærer.</p> <p>For regnskabsårene 2014, 2013 og 2012 har Selskabet deklareret og udbetalt henholdsvis DKK 427 mio. (svarende til DKK 4,27 pr. Aktie), DKK 382 mio. (svarende til DKK 3,82 pr. Aktie) og DKK 412 mio. (svarende til DKK 4,12 pr. Aktie) i udbytte til de Sælgende Aktionærer.</p>

Afsnit D – Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
D.1	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for STG eller STG's branche	<p><i>En investering i aktier som f.eks. de Udbudte Aktier indebærer en væsentlig økonomisk risiko. En investering i de Udbudte Aktier indebærer risici, herunder risici vedrørende STG's branche og virksomhed, som bør overvejes nøje, inden der træffes en beslutning om køb af Udbudte Aktier.</i></p> <p>De risici, der vedrører STG's branche omfatter, men er ikke begrænset til følgende:</p> <ul style="list-style-type: none"> • STG oplever i stigende grad regulering af tobaksprodukter, som kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat, herunder: <ul style="list-style-type: none"> • Det nye tobaksvaredirektiv (2014/40/EU) ("Tobaksvaredirektivet"), der skal implementeres i hver EU-medlemsstats nationale lovgivning senest i maj 2016 • Det forslag, som fra de amerikanske sundhedsmyndigheder Food and Drug Administration ("FDA") offentliggjorde i 2014 og som vil udvide tilsynsmyndighedens regulatoriske magt til også at omfatte cigarer og pibetobak (de såkaldte "Deeming Regulations"). Høringsperioden for de foreslåede Deeming Regulations udløb i august 2014, og FDA forventes i nær fremtid at offentliggøre den endelige version af Deeming Regulations (1. kvartal 2016 eller senere).

Afsnit D – Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<ul style="list-style-type: none"> • Ændrede punktafgifter på tobaksprodukter og særligt en ensretning af punktafgifterne på tværs af forskellige kategorier af tobaksprodukter kan få væsentlig negativ indvirkning på efterspørgslen efter STG's produkter. • Et væsentligt fald i efterspørgslen efter den type tobaksprodukter, som STG fremstiller, kan særligt på visse af STG's geografiske kernemarkeder få væsentlig negativ indvirkning på STG's resultat. • Hvis den amerikanske embargo mod Cuba ophæves, kan det få væsentlig negativ indvirkning på STG's cigarsalg i USA. • En overtrædelse af korruptions- eller bestikkelseslovgivning og -bestemmelser kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat. • STG's aktiviteter er underlagt økonomiske sanktioner og handelssanktioner, og STG's procedurer for selskabsledelse og overholdelse af compliance-krav vil muligvis ikke kunne forhindre en overtrædelse af sådanne sanktioner. • Da STG har aktiviteter og salg i en lang række lande, kan STG blive påvirket af den økonomiske, regulatoriske og politiske udvikling samt af naturkatastrofer og konflikter. <p>De risici, der vedrører STG's virksomhed omfatter, men er ikke begrænset til følgende:</p> <ul style="list-style-type: none"> • STG's mærker udgør væsentlige aktiver i STG's forretning, og et ændret renommé for STG's mærker kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed. • De markeder, som STG opererer på, er meget konkurrenceprægede, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat. • Hvis der opstår afbrydelser i STG's produktleverancer til et eller flere markeder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat. • Såfremt STG ikke formår at reagere rettidigt på ændringer i forbrugernes efterspørgsel og tendenser i markedet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat. • STG vil muligvis ikke kunne fastholde væksten i sin nettoomsætning i overensstemmelse med sin strategi. • De effektiviseringstiltag og arbejdskapitalinitiativer, som STG har foretaget eller planlægger at foretage, vil muligvis ikke kunne gennemføres som planlagt eller inden for den aktuelt forventede tidshorisont og/eller vil muligvis ikke føre til de forventede omkostningsbesparelser eller arbejdskapitalreduktioner. • Vekslende tilgængelighed af råtabak og udsving i prisen på råtabak kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat. • Overtrædelse af tredjemands immaterielle rettigheder eller beskyldninger om sådanne overtrædelser kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat. • STG vil muligvis ikke kunne administrere og beskytte sine immaterielle rettigheder.

Afsnit D – Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<ul style="list-style-type: none">• Valutakursudsving kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat.• STG's immaterielle aktiver, herunder dets goodwill og varemærker, udgør en væsentlig del af STG's samlede aktiver, og en nedskrivning af immaterielle aktiver kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's finansielle stilling og resultat.• STG er eksponeret mod risici i forbindelse med sine pensionsforpligtelser.• Ændringer i dansk eller udenlandsk skatte- og afgiftslovgivning eller compliancekrav eller den praktiske fortolkning og administration heraf kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat.• De betingelser, der gælder for STG's finansieringsaftaler, kan begrænse STG's kommercielle og økonomiske fleksibilitet.• Et nedbrud i STG's eller tredjemands produktion eller en forstyrrelse af lagerdriften kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat.• STG er afhængig af et mindre antal centrale ledere og nøglemedarbejdere og vil muligvis have vanskeligt ved at tiltrække og ansætte nye kvalificerede medarbejdere.• Arbejdsnedlæggelser eller andre faglige forhold kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat.• STG's afhængighed af tredjemand kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat.• Nedbrud i IT-systemer eller en IT-sikkerhedsbrist kan få væsentlig negativ indvirkning på STG's virksomhed, finansielle stilling og resultat.• STG's risikostyringspolitikker vil muligvis ikke være tilstrækkelige.• STG's forsikringspolicer yder begrænset dækning, hvilket medfører, at STG muligvis ikke har dækning for visse risici.• STG kan blive mødt med krav vedrørende de sundhedsmæssige konsekvenser, der er forbundet med brug af tobaksprodukter, og sådanne krav kan ikke forsikres.• De fremadrettede konsoliderede finansielle oplysninger, der indgår i dette Prospekt, kan afvige væsentligt fra STG's faktiske resultater, og investor bør ikke tillægge disse oplysninger uforholdsmæssig megen vægt.

Afsnit D – Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
D.3	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici vedrørende de Udbudte Aktier	<p><i>Ud over risici vedrørende STG's branche og virksomhed er de Udbudte Aktier forbundet med risici, som bør overvejes nøje, inden der træffes en beslutning om at købe Udbudte Aktier, herunder:</i></p> <ul style="list-style-type: none">• Efter Udbuddet vil de Sælgende Aktionærer fortsat være væsentlige aktionærer i Selskabet og kan kontrollere eller på anden måde påvirke vigtige handlinger, som Selskabet foretager, på en måde, som muligvis ikke er forenelig med Selskabets minoritetsaktionærers interesser.• Aktierne har ikke tidligere været handlet offentligt, der vil måske ikke opstå et likvidt marked for Aktierne, og kursen på Aktierne kan være volatil og svinge betydeligt som reaktion på forskellige faktorer.• Fremtidige salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i Aktiernes markedskurs.• Valutakursudsving kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af en aktiebeholdning eller værdien af udlodtet udbytte.• Amerikanske og andre udenlandske ejere af Aktier vil muligvis ikke kunne udnytte fortegningsrettigheder eller deltage i fremtidige fortegningsmissioner.• Investors rettigheder som aktionærer vil være underlagt dansk ret og adskiller sig i visse henseender fra aktionærers rettigheder i henhold til andre landes lovgivning.

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.1	Udbuddets samlede nettoprovenu og anslåede udgifter	<p>Selskabet modtager ikke noget provenu i forbindelse med de Sælgende Aktionærers salg af Udbudte Aktier i Udbuddet.</p> <p>Udgifter vedrørende Udbuddet, herunder provisioner og honorarer (faste og diskretionære), der skal betales til Emissionsbankerne, afholdes af de Sælgende Aktionærer.</p> <p>De Sælgende Aktionærer har endvidere indgået aftale om at betale salgsprovision til de kontoførende institutter (medmindre det pågældende kontoførende institut er en Emissionsbank) svarende til 0,25% af Udbudskursen på de Udbudte Aktier, der tildeles i forbindelse med ordrer for beløb op til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de pågældende kontoførende institutter (undtagen Emissionsbankerne).</p> <p>Visse udgifter vedrørende Aktiernes optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen skal betales af Selskabet. Selskabets udgifter i forbindelse med Udbuddet forventes at udgøre mellem DKK 44 mio. og DKK 58 mio. baseret på Udbudskursintervallet primært vedrørende den Ekstraordinære Bonusordning (som defineret heri) og det Eksisterende LTIP (som defineret heri). DKK 24,5 mio. af disse anslåede udgifter blev indregnet i STG's koncernbalance pr. 30. september 2015.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.2a	Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu, forventet nettoprovenu	Optagelse af Aktierne til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen i forbindelse med Udbuddet forventes at give et solidt grundlag for fremtidig vækst ved at forøge Selskabets synlighed, forbedre evnen til at tiltrække og fastholde nøglemedarbejdere og brede aktionærkredsen ud, blandt andre fordele ved at være et børsnoteret selskab.
E.3	Udbudsbetingelser	<p>De Sælgende Aktionærer udbyder i alt 35.600.000 stk. Fast Udbudte Aktier, ekskl. eventuelle Aktier i henhold til Overallokeringsretten.</p> <p>Skandinavisk Holding II har givet Emissionsbankerne en Overallokeringsret, der kan udnyttes helt eller delvist af Stabiliseringsagenten, til at købe op til 4.400.000 stk. Overallokeringsaktier til Udbudskursen fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil den 30. kalenderdag derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller andre korte positioner i forbindelse med Udbuddet. I forbindelse med Overallokeringsretten har de Sælgende Aktionærer indgået Udligningsaftalen, hvorefter Swedish Match Cigars Holding på visse betingelser accepterer at sælge det antal Aktier til Skandinavisk Holding II, og Skandinavisk Holding II accepterer at købe det antal Aktier fra Swedish Match Cigars Holding, til Udbudskursen, som bevirker, at de Sælgende Aktionærer sælger et lige antal Aktier i Udbuddet.</p> <p>Udbuddet består af: 1) et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark, 2) en privatplacering i USA udelukkende til personer, der er “qualified institutional buyers” eller “QIBs” i medfør af Rule 144A, eller i medfør af en anden undtagelse fra, eller i en transaktion, der ikke er underlagt, registreringskravene i U.S. Securities Act, og 3) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden. Udbuddet uden for USA foretages i henhold til Regulation S.</p> <p>Udbudskursen forventes at udgøre mellem DKK 93 og DKK 110 pr. Udbudt Aktie og vil blive fastlagt ved bookbuilding. Udbudskursen fastlægges af de Sælgende Aktionærer og Bestyrelsen i samråd med Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest kl. 8.00 (dansk tid) den 10. februar 2016. Udbudskursintervallet kan til enhver tid ændres i løbet af Udbudsperioden. Resultatet af Udbuddet, Udbudskursen og tildelingsgrundlaget forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest kl. 8.00 (dansk tid) den 10. februar 2016. Hvis Udbudsperioden lukkes før den 9. februar 2016, vil offentliggørelsen af Udbudskursen og tildelingen blive rykket tilsvarende frem.</p> <p>Hvis Udbudskursintervallet bliver ændret, vil Selskabet udsende en meddelelse via Nasdaq Copenhagen og offentliggøre et prospektillæg. Efter offentliggørelse af det pågældende prospektillæg vil investorer, der har indleveret købsordrer på Udbudte Aktier i Udbudsperioden have to børsdage til at tilbagekalde deres ordre som helhed. I så fald vil meddelelsen om Udbudskursen først blive offentliggjort, når fristen for udnyttelse af retten til tilbagekaldelse er udløbet.</p> <p>Udbudsperioden løber fra og med den 28. januar 2016 til og med senest kl. 16.00 (dansk tid) den 9. februar 2016. Udbudsperioden kan lukkes før den 9. februar 2016. Hel eller delvis lukning af</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p>Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 6. februar 2016 kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes før den 9. februar 2016, vil Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende. Udbudsperioden for købsordrer for beløb til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet efter Joint Global Coordinators' skøn, hvis de vurderer, at de modtagne ordrer er tilstrækkelige til at lukke bookbuildingen. En sådan førtidig hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via Nasdaq Copenhagen.</p> <p>Der skal som minimum købes 1 stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimum for køb i Udbuddet. Antallet af aktier begrænses dog til antallet af Udbudte Aktier i Udbuddet.</p> <p>Forud for Udbuddet har visse medlemmer af den Eksisterende Bestyrelse, den Nye Bestyrelse, Direktionen, Nøglemedarbejderen og et begrænset antal af STG's øvrige medarbejdere uigenkaldeligt påtaget sig at erhverve Udbudte Aktier til Udbudskursen op til et bestemt investeringsbeløb for hver berettiget person. Det antal Udbudte Aktier, der vil blive fordelt for at opfylde disse ordrer, afhænger af Udbudskursen.</p> <p>Købsordrer fra investorer for beløb til og med DKK 3 mio. skal afgives på den ordreblanket, der er indeholdt i det Engelsksprogede Prospekt. Ordreblanketten skal indsendes til investors eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden eller en eventuelt kortere periode, der måtte blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. Ordre er bindende og kan ikke ændres eller annulleres efter afgivelse. Ordre kan afgives med en maksimumkurs pr. Udbudt Aktie i danske kroner. Hvis Udbudskursen overstiger den maksimumkurs pr. Udbudt Aktie, der er anført på ordreblanketten, vil den pågældende investor ikke blive tildelt Udbudte Aktier. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs pr. Udbudt Aktie, anses ordren for at være afgivet til Udbudskursen. Alle ordrer, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling. Ordre skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb. Der kan kun indleveres én ordreblanket for hver VP-konto. For bindende ordrer indsendes den udfyldte og underskrevne ordreblanket til investors eget kontoførende institut i så god tid, at det kontoførende institut kan behandle og fremsende ordreblanketten, således at den er Nordea Bank Danmark A/S i hænde senest kl. 16.00 (dansk tid) den 9. februar 2016 eller på et eventuelt tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes.</p> <p>Investorer, som ønsker at afgive købsordrer for beløb over DKK 3 mio., kan tilkendegive deres interesse til en eller flere af Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. Disse investorer kan i Udbudsperioden ændre eller tilbagekalde deres interessetilkendegivelser, men disse interessetilkendegivelser bliver bindende ordrer ved udløbet af Udbudsperioden.</p> <p>Hvis det samlede antal Aktier, der afgives ordrer for i Udbuddet, er højere end antallet af Udbudte Aktier, vil der ske enten matematisk eller diskretionær reduktion afhængig af, om ordren er for et beløb, der er større eller mindre end DKK 3 mio.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p>Ordre og interessetilkendegivelser medfører muligvis ikke tildeling af Udbudte Aktier.</p> <p>Efter Udbudsperiodens udløb modtager investorerne en opgørelse over det eventuelle antal Udbudte Aktier, der er tildelt dem, og værdien heraf til Udbudskursen, medmindre andet er aftalt mellem investor og det relevante kontoførende institut.</p> <p>De Udbudte Aktier forventes leveret elektronisk gennem VP Securities, Euroclear og Clearstream omkring den 12. februar 2016 mod kontant betaling i danske kroner. Hvis kursfastsættelse og tildeling i Udbuddet sker før den 9. februar 2016, vil Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.</p> <p>Udbuddet kan tilbagekaldes af Selskabet, de Sælgende Aktionærer eller Joint Global Coordinators til enhver tid, før kursfastsættelse og tildeling i Udbuddet har fundet sted. Hvis Udbuddet trækkes tilbage, vil det straks blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen.</p>
E.4	Væsentlige interesser i Udbuddet, herunder interessekonflikter	<p>J.P. Morgan, Deutsche Bank og Nordea er Joint Global Coordinators i Udbuddet, og Carnegie er Co-Lead Manager i Udbuddet og er sammen med Joint Global Coordinators Emissionsbanker i Udbuddet. Visse Emissionsbanker og deres respektive tilknyttede virksomheder har fra tid til anden været involveret i og kan i fremtiden blive involveret i forretningsbankvirksomhed, investeringsbankvirksomhed og finansielle rådgivningstransaktioner og -ydelser som led i deres almindelige aktiviteter med Selskabet eller de Sælgende Aktionærer eller enhver af Selskabets eller de Sælgende Aktionærers respektive nærtstående parter. For visse af disse transaktioner og ydelser gælder det, at deling af information generelt er underlagt restriktioner af hensyn til fortrolighed, interne procedurer eller gældende regler og forskrifter. Emissionsbankerne har modtaget og vil modtage sædvanligt honorar og provision for sådanne transaktioner og ydelser og vil muligvis få interesser, der ikke er forenelige med eller potentielt kunne være i modstrid med potentielle investorers og Selskabets interesser. Nordea Bank Danmark A/S er desuden en af långiverne i forbindelse med Låneaftalen.</p> <p>Selskabet er ikke bekendt med nogen mulig interesse eller interessekonflikt for fysiske eller juridiske personer, der er involveret i Udbuddet, og som måtte have en væsentlig interesse i Udbuddet og Selskabets optagelse af Aktierne til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen.</p>
E.5	Sælgende Aktionærers lockup-aftaler	<p>De Sælgende Aktionærer, Skandinavisk Holding II og Swedish Match Cigars Holding, udbyder op til 40.000.000 stk. Udbudte Aktier, herunder Aktier, der er omfattet af Overallokeringsretten.</p> <p>Skandinavisk Holding II er et selskab, der er stiftet og registreret i henhold til lovgivningen i Danmark med CVR-nr. 83 33 62 18 og hjemsted på adressen Sydmarken 42, 2860 Søborg.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p>Swedish Match Cigars Holding er et selskab, der er stiftet og registreret i henhold til lovgivningen i Sverige med selskabsregistreringsnr. 556367-1253 og hjemsted på adressen Sveavägen 44, 118 85 Stockholm, Sverige.</p> <p>Efter gennemførelse af Udbuddet vil Swedish Match Cigars Holding eje 31.200.000 stk. Aktier, svarende til 31,2% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, og Skandinavisk Holding II vil eje 33.200.000 stk. Aktier svarende til 33,2% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, forudsat Overallokeringsretten ikke udnyttes. Hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud, vil Swedish Match Cigars Holding eje 29.000.000 stk. Aktier svarende til 29,0% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, og Skandinavisk Holding II vil eje 31.000.000 stk. Aktier svarende til 31,0% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, efter gennemførelse af Udbuddet.</p> <p>De Sælgende Aktionærer har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at de i en periode på 180 dage fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne, undtagen som anført nedenfor, ikke uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil 1) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne, foranledige at Selskabet udsteder eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrager eller afhænder (eller offentliggøre en sådan disposition) nogen af Aktierne eller værdipapirer, der kan konverteres til, udnyttes til eller ombyttes til Aktierne, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, der helt eller delvist overdrager nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktierne, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under 1) eller 2) afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller 3) fremsætte forslag til aktionærerne om at iværksætte noget af ovenstående.</p> <p>Foranstående gælder ikke 1) salg af de Udbudte Aktier i Udbuddet, 2) udlån af Aktier i henhold til aktielånsaftalen, 3) salg af Aktier i henhold til Udligningsaftalen eller 4) overdragelse af Aktier til de direkte eller indirekte eksisterende aktionærer i de Sælgende Aktionærer i forbindelse med eller som følge af eventuelt udbytte eller anden udlodning eller eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker de Sælgende Aktionærer eller nogen af disses tilknyttede virksomheder, forudsat at de pågældende aktionærer i de Sælgende Aktionærer, der modtager Aktierne som led i en sådan udlodning eller anden begivenhed, skal være underlagt ovennævnte begrænsninger, såfremt en sådan udlodning eller anden begivenhed sker i de Sælgende Aktionærers lockup-periode på 180 dage.</p> <p>Medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen, Nøglemedarbejderen og et begrænset antal øvrige medarbejdere har desuden indgået aftale med Selskabet om, at de i en periode på 365 dage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag i alt væsentligt er underlagt de samme lockup-begrænsninger som de Sælgende Aktionærer, som anført</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
		<p>ovenfor, i forhold til Aktier erhvervet i Udbuddet. Ud over ovenstående undtagelser gælder de lockup-forpligtelser, der er aftalt med medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen, Nøglemedarbejderen og øvrige omfattede personer, ikke for 1) overdragelse af nogle eller alle Aktierne til en ægtefælle, et barn eller til en juridisk enhed, som et medlem af Bestyrelsen, Direktionen, Nøglemedarbejderen eller øvrige omfattede personer enten alene eller sammen med en anden nærtstående part har bestemmende indflydelse over, 2) modtagelse af restricted stock units eller aktier i et aktiebaseret incitamentsprogram, 3) overdragelse af nogle eller alle Aktierne, som følge af dødsfald eller permanent invaliditet eller afbrydelse af ansættelse i en fortløbende periode på mindst 16 uger på grund af invaliditet eller sygdom eller 4) pantsætning af nogen Aktier til eller til fordel for et pengeinstitut for et beløb, der er lånt af det pågældende pengeinstitut til finansiering af køb af Aktier med visse begrænsninger. For så vidt angår 1) forudsættes det dog, at den overdragende part vil gøre sig alle rimelige anstrengelser for at få modtageren til at underskrive en erklæring vedrørende Aktierne om at ville overholde de samme lockup-betingelser.</p> <p>Skandinavisk Holding II har i henhold til en aktielånsaftale indgået aftale om at stille op til 4.400.000 stk. Overallokeringsaktier til rådighed for Emissionsbankerne med henblik på levering af de Udbudte Aktier til investorer i forbindelse med Overallokeringsretten.</p> <p>I forbindelse med Overallokeringsretten har de Sælgende Aktionærer indgået Udligningsaftalen, hvorefter Swedish Match Cigars Holding på visse betingelser accepterer at sælge det antal Aktier til Skandinavisk Holding II, og Skandinavisk Holding II accepterer at købe det antal Aktier fra Swedish Match Cigars Holding, til Udbudskursen, som bevirker, at de Sælgende Aktionærer sælger et lige antal Aktier i Udbuddet.</p>
E.6	Beløb og procentdel for umiddelbar udvanding som følge af Udbuddet	Ikke relevant. Der vil ikke blive udstedt nye Aktier i forbindelse med Udbuddet.
E.7	Anslåede udgifter, som investor pålægges af Selskabet eller de Sælgende Aktionærer	Ikke relevant. Hverken Selskabet, de Sælgende Aktionærer eller Emissionsbankerne vil pålægge investorerne udgifter. Investorerne skal afholde sædvanlige transaktions- og ekspeditionsgebyrer, der opkræves af deres kontoførende institut.

English Summary

Summaries are made up of disclosure requirements known as “Elements”. These Elements are numbered in Sections A–E (A.1–E.7). This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of security and issuer under the Prospectus Regulation no. 486/2012, as amended. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements. Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of security and issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case, a short description of the Element is included in the summary with the mention of “not applicable”.

Section A – Introduction and warnings

Element	Disclosure requirement	Disclosure
A.1	Warning to investors	<p>This summary should be read as an introduction to this Offering Circular.</p> <p>Any decision to invest in the Offer Shares should be based on consideration of the Offering Circular as a whole by the investor.</p> <p>Where a claim relating to the information contained in the Offering Circular is brought before a court, the plaintiff investor might, under the national legislation of the EEA member states, have to bear the costs of translating this Offering Circular before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary, including any translation thereof, but only if this summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Offering Circular or it does not provide, when read together with the other parts of the Offering Circular, key information in order to aid investors when considering whether to invest in the Offer Shares.</p>
A.2	Consent for intermediaries	<p>Not applicable. No agreement has been made in regard to use of the Offering Circular in connection with a subsequent resale or final placement of the Offer Shares.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.1	Legal and commercial name	<p>The Company is registered with the legal name Scandinavian Tobacco Group A/S. The Company also carries on business under the secondary name Skandinavisk Tobakskompagni A/S.</p>
B.2	Domicile, legal form, country of incorporation	<p>The Company was incorporated in Denmark on 28 November 2007 as a public limited company governed by Danish law and has its registered office at Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark.</p>
B.3	Current operations and principal activities	<p>STG is a world leading producer of cigars and traditional pipe tobacco and STG also produces fine-cut tobacco and sells tobacco-related accessories and fire lighting products. STG holds market leading positions in the machine-made cigar market in Europe, the handmade cigar market in the United States, online and catalogue retail sales of handmade cigars in the United States, the traditional pipe tobacco market globally and selected fine-cut tobacco markets. More than 70 percent of STG’s net sales for 2014 were derived from markets in which it held a number one or two market position within the segment, in each case measured by sales volumes.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure	
		<p>STG offers a comprehensive range of handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco products, and STG believes it is the only company globally with a core strategic focus on production and distribution in all of these product categories. STG’s brand portfolio includes more than 200 international, regional and locally established brands that target a wide range of consumer segments, local taste preferences and price points from premium to value.</p> <p>The following table sets forth information on STG’s segments:</p>	
		<p>Segment contribution to net sales for the first nine months of 2015</p> <p>(percent)</p>	<p>Selected key brands</p>
		Handmade cigars	<p>29.0</p> <p>Macanudo, CAO, Punch⁽¹⁾, La Gloria Cubana⁽¹⁾, Cohiba⁽¹⁾, 5Vegas, Diesel</p>
		Machine-made cigars	<p>40.1</p> <p>Café Crème, La Paz, Mercator, Colts, Captain Black, Break</p>
		Pipe tobacco	<p>9.3</p> <p>Captain Black, Erinmore, Borkum Riff, W.Ø. Larsen, Clan</p>
		Fine-cut tobacco	<p>8.8</p> <p>Bugler, Break, Escort, Bali Shag, Tiedemanns</p>
		Other	<p>12.8</p> <p>n/a</p>

(1) STG owns the brand in the United States and has limited or no ownership of the brand outside of the United States.

STG’s products are sold in more than 100 countries. STG has 18 sales offices and over 500 sales representatives across North America, Europe, Australia and New Zealand (as at 30 September 2015), including local sales organisations serving key cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco markets, which STG believes is the optimal way to reach its customers. STG’s sales organisation supports the sale of STG’s products through various sales and distribution channels, including wholesalers, supermarkets, tobacconists, convenience stores, liquor stores, drug stores, distributors, partners, online and catalogue retail, and its brick-and-mortar retail locations. Cigars International, STG’s online and catalogue direct marketing business for cigars, pipe tobacco and tobacco-related accessories in the United States, holds the leading position in online and catalogue retail of handmade cigars in the United States. The diversified geographic and channel mix limits STG’s dependence on any single market, channel or customer.

STG has extensive knowledge and experience in areas such as tobacco purchasing and blending, development of flavour combinations, production methods and packaging throughout its organisation. By actively utilising and transferring this knowledge and experience among segments, STG leverages its internal know-how to create new and appealing products and to quickly adapt to changes in consumer preferences. STG has launched

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>several successful initiatives in recent years, including new brands, product variants and concepts, relaunches of existing brands and product line extensions. These initiatives are aimed at meeting consumer trends and curiosity for new products and variants while supporting STG’s leading market positions, pricing terms and organic growth. STG also actively manages its brand portfolio, with recent examples including leveraging brands across product categories (e.g., Captain Black), internationalising strong local brands (e.g., Colts) and other activities aimed at optimising its brand portfolio.</p> <p>STG’s global production footprint consists of 14 facilities in eight countries, including facilities in many of the significant tobacco growing regions, the Dominican Republic, Honduras, Nicaragua and Indonesia, as well as facilities in the United States and the EU close to major consumption markets. STG also owns 20 percent of Caribbean Cigar Holdings Group, S.A. (“Caribbean Cigar”), one of the largest tobacco growers in Central America and a producer of handmade cigars with operations in Honduras and Nicaragua. STG’s local presence in tobacco growing regions enables it to be involved in all stages of the tobacco supply chain from seed development to the final product. Through this access and involvement, STG can maintain the quality of its products and secure access to a wide range of tobaccos to develop new products. STG also benefits from strategically locating many of the labour-intensive production processes in these countries as they have low labour costs, while concentrating more automated production processes close to core consumption markets in order to reduce lead times and increase flexibility.</p> <p>Key Strengths</p> <p>STG’s strategy is built on the following key strengths:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Global leader in attractive sub-segments of the tobacco industry. • Recognised and diversified brand portfolio. • Multiple avenues for organic growth and strong innovation capabilities. • Ongoing efficiency measures and working capital initiatives. • Strong platform to act as a consolidator in a fragmented category. • Experienced management team with a track record of delivery, deep understanding of regulation and a clear strategic agenda to drive growth and cost efficiency. • Strong financial track record with attractive shareholder return. <p>STG’s Business Strategy</p> <p>STG has identified the following strategic priorities:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Outperform the overall market where it competes.

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.4a	Description of the most significant recent trends affecting STG and the industries in which it operates	<ul style="list-style-type: none"> • Globalise the geographic footprint. • Simplify for efficiency. • Empower for speed, accountability and motivation. <p>STG’s products are sold in all major geographic markets for its product categories, including its core geographic markets of the United States and Europe, which accounted for 34.1 percent and 50.0 percent, respectively, of STG’s net sales for 2014. Market volume and price trends, especially in STG’s core geographic markets, affect STG’s results of operations. Since the 1990s, there has been a general decline in demand for tobacco products in developed countries. Demand for tobacco products is affected by a number of factors, including factors such as an economic contraction, increasing health awareness, increases in the prices of tobacco products (e.g., due to tobacco excise tax increases or changes in the excise taxes levied on the different categories of tobacco products), restrictions or bans on smoking (e.g., in public places), regulation affecting tobacco products, their packaging, presentation or sale to consumers, demographic changes, or a combination of any of these or other factors that are outside of STG’s control.</p> <p>Within the broad tobacco products category, STG’s product segments, and the cigar and traditional pipe tobacco sub-segments in particular, differ from the cigarette market in several areas. The global cigarette market is characterised by a homogenous product where taste and appearance are broadly the same across the world. The markets for STG’s product segments, on the other hand, are characterised as more differentiated due to regional consumption and taste differences. For example, some cigars – in particular handmade cigars – are seen as affordable luxury consumer products appealing to a different consumer demographic than cigarettes. In addition, excise taxes are generally lower for cigars and pipe tobacco than for cigarettes.</p> <p><i>Handmade cigars:</i> In 2014, more than 60 percent of global handmade cigar sales volumes were in the United States, where sales volumes overall were largely flat between 2012 and 2014 and the trend is expected to continue in the medium term. STG also sells handmade cigars outside the United States, but STG’s sales volumes outside the United States have been relatively small compared to its sales volumes in the United States. STG has been able to increase the prices of its handmade cigars annually during the periods under review, mainly driven, STG believes, by the fact that consumers of handmade cigars are typically motivated by new experiences and the social element of cigar smoking rather than the price.</p> <p><i>Machine-made cigars:</i> Machine-made cigar sales volumes have declined in many markets between 2012 and 2014 and are expected to continue to decline in a number of large markets, such as France, Germany and the United Kingdom, between 2014 and 2018. STG’s machine-made cigar sales volumes in the United States remain relatively small compared to its machine-made cigar sales volumes outside the United States.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>STG has been able to apply annual price increases for machine-made cigars during the periods under review, largely in line with the market development. The amount of the price increases varies between markets and brands and, when deciding on the level of any increase, STG takes into account the competitive position in the relevant market.</p> <p><i>Pipe tobacco:</i> Traditional pipe tobacco sales volumes continued their long-term decline between 2012 and 2014, especially in core European markets and the United States. Traditional pipe tobacco sales volumes in core European markets, including Germany and the United Kingdom, are expected to continue to decline between 2014 and 2018. In the United States, prices and sales volumes for pipe tobacco have been impacted by the development of “dual-usage” pipe tobacco (<i>i.e.</i>, tobacco that can be consumed in a pipe, but also can be used by fine-cut tobacco consumers). This has resulted in a significant increase in the “dual-usage” pipe tobacco market volumes in the United States. For STG, price increases during the periods under review have, partially or wholly depending on the market, offset the overall declining volume trend in traditional pipe tobacco, and STG’s pipe tobacco sales volumes have benefitted from the increasing demand for “dual-usage” pipe tobacco despite STG having a very small share of the “dual-usage” pipe tobacco market. STG has historically been able to increase the price of pipe tobacco in its markets due to high consumer loyalty in the pipe tobacco category.</p> <p><i>Fine-cut tobacco:</i> In Europe, fine-cut tobacco sales volumes have been flat between 2012 and 2014. In the United States, sales volumes have decreased between 2012 and 2014, driven mainly by the emergence of the “dual-usage” pipe tobacco market, which instead has contributed to the increasing pipe tobacco sales volumes. STG has been able to apply annual price increases within the fine-cut tobacco category in the United States as well as in its significant European markets such as Germany, Denmark and Norway.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure	
B.5	Description of the Group and the Company's position within the Group	The Company is the parent company of the Group. The following table sets forth the Company's material subsidiaries as at the date of this Offering Circular:	
		Country of incorporation	Direct or indirect ownership interest and voting rights (percent)
		Scandinavian Tobacco Group Australia PTY Ltd	100
		Scandinavian Tobacco Group Belux N.V.	100
		Scandinavian Tobacco Group Lummen N.V. . . .	100
		Scandinavian Tobacco Group Canada Inc.	100
		Scandinavian Tobacco Group Assens A/S	100
		Scandinavian Tobacco Group Denmark A/S	100
		Scandinavian Tobacco Group Nykøbing ApS . . .	100
		Scandinavian Tobacco Group Deutschland GmbH	100
		General Cigar Dominicana, S.A.S.	100
		Scandinavian Tobacco Group Eersel B.V.	100
		Scandinavian Tobacco Group Nederland B.V. . . .	100
		Scandinavian Tobacco Group United Kingdom Limited	100
		BPA Sales, LP	100
		General Cigar Co., Inc	100
		M&D Wholesale Distributors, Inc.	100
		Scandinavian Tobacco Group Lane Ltd.	100
B.6	Persons who, directly or indirectly, have an interest in the Company's capital or voting rights or have control over the Company	As at the date of this Offering Circular, Skandinavisk Holding II owns 51 percent of the Company's share capital and voting rights, and Swedish Match Cigars Holding owns 49 percent of the Company's share capital and voting rights. The Shares are not divided into share classes and all Shares rank <i>pari passu</i> . Each Share entitles its holder to one vote at General Meetings. In the Offering, the Selling Shareholders are offering 35,600,000 Firm Shares. The Company will not receive any proceeds from the Offering.	
		Skandinavisk Holding II has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 4,400,000 Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in	

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>connection with the Offering. In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering.</p> <p>Other than as set out above, the Company is not aware of any person who, directly or indirectly, owns an interest in the Company’s share capital or voting rights that is notifiable under Danish law.</p> <p>As at the date of this Offering Circular, The Augustinus Foundation and The Obel Family Foundation ultimately own 65 percent and 35 percent, respectively, of Skandinavisk Holding II, the controlling shareholder of the Company.</p>
B.7	Selected financial and business information	<p>The summary consolidated financial information set forth below has been derived from STG’s unaudited consolidated interim financial statements as at and for the nine months ended 30 September 2015, including unaudited consolidated comparative interim financial information for the nine months ended 30 September 2014 (the “Unaudited Consolidated Interim Financial Statements”), and STG’s audited consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 (the “Audited Consolidated Financial Statements”, and together with the Unaudited Consolidated Interim Financial Statements, the “Consolidated Financial Statements”). The Consolidated Financial Statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union (“IFRS”).</p>

Section B – Issuer

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
CONSOLIDATED INCOME STATEMENT DATA					
Net sales	4,965.4	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Cost of goods sold	(2,548.4)	(2,349.4)	(3,178.7)	(3,010.8)	(2,986.5)
Gross profit	2,417.0	2,146.4	2,947.3	2,914.5	2,991.5
Other external costs	(799.7)	(744.7)	(1,049.9)	(1,108.4)	(1,066.5)
Staff costs	(679.8)	(535.1)	(748.9)	(631.8)	(623.8)
Other income	1.3	0.7	28.7	0.3	0.1
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)	938.8	867.3	1,177.2	1,174.6	1,301.3
Depreciation	(90.5)	(74.4)	(102.0)	(128.8)	(125.0)
Earnings before interest, tax and amortisation (EBITA)	848.3	792.9	1,075.2	1,045.8	1,176.3
Amortisation	(137.5)	(122.8)	(167.5)	(271.1)	(244.9)
Earnings before interest and tax (EBIT)	710.8	670.1	907.7	774.7	931.4
Share of profit of associated companies, net of tax	7.0	3.6	6.2	5.4	11.9
Financial income	15.5	17.0	29.1	5.7	5.4
Financial costs	(75.5)	(70.8)	(97.4)	(110.1)	(106.1)
Profit before tax	657.8	619.9	845.6	675.7	842.6
Income taxes	(164.4)	(158.3)	(205.8)	(102.9)	(224.4)
Net profit for the period	493.4	461.6	639.8	572.8	618.2

(DKK in millions)

Net Sales

STG's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 4,965.4 million, an increase of DKK 469.6 million, or 10.4 percent, as compared to DKK 4,495.8 million for the nine months ended 30 September 2014. STG's adjusted net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 4,972.3 million. The nonrecurring items for the nine months ended 30 September 2015 related to provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada. STG did not make any adjustments to net sales for nonrecurring items for the other periods under review.

STG's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 6,126.0 million, an increase of DKK 200.7 million, or 3.4 percent, as compared to DKK 5,925.3 million for the year ended 31 December 2013, which was a decrease of DKK 52.7 million, or 0.9 percent, as compared to DKK 5,978.0 million for the year ended 31 December 2012.

Gross Profit

STG's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 2,417.0 million, an increase of DKK 270.6 million, or 12.6 percent, as compared to DKK 2,146.4 million for the nine months ended 30 September 2014. STG's adjusted gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 2,460.7 million. The nonrecurring items for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to provisions for obsolete stock due to regulatory changes. STG did not make any adjustments to gross profit for the nine months ended 30 September 2014.

STG's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 2,947.3 million, an increase of DKK 32.8 million, or 1.1 percent, as compared to DKK 2,914.5 million for the year ended 31 December 2013, which was a decrease of DKK 77.0 million, or 2.6 percent, as compared to DKK 2,991.5 million for the year ended 31 December 2012. STG's adjusted gross profit for the year ended 31 December 2012 was DKK 2,969.7 million. The nonrecurring items for the year ended 31 December 2012 related to reversal of provision following the combination with Swedish Match. STG did not make any adjustments to gross profit for nonrecurring items for the years ended 31 December 2014 and 2013.

Section B – Issuer

Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation (EBITDA)

STG's EBITDA for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 938.8 million, an increase of DKK 71.5 million, or 8.2 percent, as compared to DKK 867.3 million for the nine months ended 30 September 2014. STG's adjusted EBITDA for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 1,050.6 million, an increase of DKK 170.6 million, or 19.4 percent, as compared to DKK 880.0 million for the nine months ended 30 September 2014. The nonrecurring items for the nine months ended 30 September 2015 related to restructuring expenses, transaction expenses and provisions for obsolete stock, and the nonrecurring items for the nine months ended 30 September 2014 related to restructuring expenses.

STG's EBITDA for the year ended 31 December 2014 was DKK 1,177.2 million, an increase of DKK 2.6 million, or 0.2 percent, as compared to DKK 1,174.6 million for the year ended 31 December 2013, which was a decrease of DKK 126.7 million, or 9.7 percent, as compared to DKK 1,301.3 million for the year ended 31 December 2012. STG's adjusted EBITDA for the year ended 31 December 2014 was DKK 1,246.6 million, an increase of DKK 48.5 million, or 4.0 percent, as compared to DKK 1,198.1 million for the year ended 31 December 2013, which was a decrease of DKK 70.1 million, or 5.5 percent, as compared to DKK 1,268.2 million for the year ended 31 December 2012. The nonrecurring items for the year ended 31 December 2014 related to restructuring expenses, transaction expenses and gains from sale of buildings, the nonrecurring items for the year ended 31 December 2013 related to restructuring expenses and the nonrecurring items for the year ended 31 December 2012 related to reversal of provisions following the combination with Swedish Match and gains from sale of buildings.

Current Trading

Since 30 September 2015, STG's business has continued to perform in line with the consolidated prospective financial information for 2015. In general, STG's net sales for 2015 are estimated to be broadly in line with the trends seen in the first nine months of 2015. Adjusted EBITDA margin for 2015 is estimated to be in line with 2014, but to contract slightly as compared to the first nine months of 2015.

Section B – Issuer

	As at 30 September 2015	As at 31 December		
	(unaudited)	2014	2013	2012
		(audited)		
		(DKK in millions)		
BALANCE SHEET DATA				
ASSETS				
Intangible assets				
Goodwill	4,434.6	4,205.3	3,874.5	3,974.4
Trademarks	3,339.6	3,352.1	3,133.7	3,404.6
Other intangible assets ⁽¹⁾	306.0	332.7	370.8	412.7
Total intangible assets	8,080.2	7,890.1	7,379.0	7,791.7
Property, plant and equipment				
Land and buildings	673.3	678.6	565.0	579.7
Plant and machinery	339.6	339.1	247.7	254.6
Other property, plant and equipment ⁽²⁾	273.9	185.2	299.0	157.1
Total property, plant and equipment	1,286.8	1,202.9	1,111.7	991.4
Other non-current assets				
Total other non-current assets	273.2	282.6	180.8	194.2
Total non-current assets	9,640.2	9,375.6	8,671.5	8,977.3
Current assets				
Inventories	3,093.2	3,099.2	2,926.9	2,780.7
Receivables				
Trade receivables	832.4	811.1	817.1	971.8
Other receivables ⁽³⁾	373.6	295.0	316.0	321.5
Total receivables	1,206.0	1,106.1	1,133.1	1,293.3
Cash and cash equivalents	291.2	581.0	464.3	684.2
Total current assets	4,590.4	4,786.3	4,524.3	4,758.2
Total assets	14,230.6	14,161.9	13,195.8	13,735.5
EQUITY AND LIABILITIES				
Total equity	8,688.7	9,087.0	8,332.8	8,424.9
Bank loans	3,311.4	2,307.5	2,756.5	3,008.9
Deferred income tax liabilities	726.9	694.3	519.3	582.2
Other non-current liabilities ⁽⁴⁾	326.5	319.3	311.9	399.3
Total non-current liabilities	4,364.8	3,321.1	3,587.7	3,990.4
Bank loans	–	650.8	221.9	232.0
Trade payables	319.4	375.9	359.9	352.6
Other current liabilities ⁽⁵⁾	857.7	727.1	693.5	735.6
Total current liabilities	1,177.1	1,753.8	1,275.3	1,320.2
Total liabilities	5,541.9	5,074.9	4,863.0	5,310.6
Total equity and liabilities	14,230.6	14,161.9	13,195.8	13,735.5

(1) Other intangible assets includes IT software and other intangible assets.

(2) Other property, plant and equipment includes equipment, tools and fixture, leasehold improvements and construction in progress.

(3) Other receivables includes receivables from affiliated companies, prepaid corporate tax, prepayments and other receivables.

(4) Other non-current liabilities includes pension obligations, other provisions and other liabilities.

(5) Other current liabilities as at 30 September 2015 includes credit facilities and other liabilities. Other current liabilities as at 31 December 2014, 2013 and 2012 includes corporate tax liabilities, other provisions and other liabilities.

STG's total assets as at 30 September 2015 were DKK 14,230.6 million, as compared to DKK 14,161.9 million as at 31 December 2014, DKK 13,195.8 million as at 31 December 2013 and DKK 13,735.5 million as at 31 December 2012.

Section B – Issuer

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
(DKK in millions)					
CONSOLIDATED CASH FLOW					
STATEMENT DATA					
Cash flow from operating activities . . .	896.7	737.9	1,056.0	744.8	716.4
Cash flow from investing activities	(165.8)	(458.9)	(471.2)	(317.7)	(388.2)
Cash flow from financing activities . . .	(1,028.9)	(263.5)	(468.2)	(647.0)	(595.7)
Net cash flow for the period	<u>(298.0)</u>	<u>15.5</u>	<u>116.7</u>	<u>(219.9)</u>	<u>(267.5)</u>
Cash and cash equivalents, net at					
1 January	581.0	464.3	464.3	684.2	951.7
Net cash flow for the period	<u>(298.0)</u>	<u>15.5</u>	<u>116.7</u>	<u>(219.9)</u>	<u>(267.5)</u>
Cash and cash equivalents, net at the end of the period	<u>283.0</u>	<u>479.8</u>	<u>581.0</u>	<u>464.3</u>	<u>684.2</u>

<u>Element</u>	<u>Disclosure requirement</u>	<u>Disclosure</u>
B.8	Selected key pro forma financial information	Not applicable. No changes requiring pro forma financial information to be included in the Offering Circular exist.
B.9	Profit forecast or estimate	<p>For 2015, STG expects reported net sales growth in the high single digits and an adjusted EBITDA margin broadly in line with 2014.</p> <p>STG expects organic growth rates (<i>i.e.</i>, growth excluding acquisitions and currency effects) for 2016 to be in the range of 1 to 3 percent for adjusted net sales and 3 to 5 percent for adjusted EBITDA.</p> <p><i>The above statements constitute forward-looking statements. Any forward-looking statements are based on estimates and assumptions and subject to known and unknown risks, uncertainties and other important factors that could cause STG's actual results, performance, achievements or industry results, to differ materially from that expressed or implied by such forward-looking statements. Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying assumptions prove to be incorrect, STG's actual financial condition or results of operations could differ materially from what is expressed or implied by such statements.</i></p>
B.10	Qualifications in the audit report on the historical financial information	Not applicable. The audit report on the Audited Consolidated Financial Statements included in this Offering Circular has been issued without any qualifications.
B.11	Explanation if the Company's working capital is not sufficient for the Company's present requirements	Not applicable. The Company believes that, as of the date of this Offering Circular, its working capital is adequate to meet its financing requirements for at least twelve months following the date of this Offering Circular.

Section C – Securities

Element	Disclosure requirement	Disclosure
C.1	Description of the type and the class of the Offer Shares, including any security identification number	<p>The Shares, including the Offer Shares, are not divided into share classes.</p> <p>Offer Shares (permanent ISIN code): DK0060696300</p> <p>Nasdaq Copenhagen symbol: “STG”</p>
C.2	Currency of the Offer Shares	The Offer Shares are denominated in Danish kroner.
C.3	Number of Shares issued and fully paid and issued but not fully paid	As at the date of this Offering Circular, the Company’s share capital is DKK 100,000,000 divided into 100,000,000 shares with a nominal value of DKK 1.00 each. All Shares are issued and fully paid up.
C.4	Description of the rights attached to the Shares	<p>All Shares, including the Offer Shares, rank <i>pari passu</i> with all other Shares, including in respect of voting rights, pre-emption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the Articles of Association or eligibility to receive dividend or proceeds in the event of dissolution and liquidation.</p> <p>Each Share entitles its holder to one vote at general meetings of shareholders of the Company (the “General Meeting”).</p>
C.5	Description of any restrictions on the free transferability of the Shares	Not applicable. The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the articles of association of the Company (the “ Articles of Association ”) or Danish law apply to the transferability of the Shares.
C.6	Admission to trading on a regulated market	<p>Prior to the Offering, there has been no public market for the Shares. Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “STG” in the permanent ISIN DK0060696300. The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen’s approval of the distribution of the Offer Shares and the composition of the New Board of Directors (as defined herein).</p> <p>The first day of trading in and official listing of the Shares registered in the permanent ISIN on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 10 February 2016. If the Offer Period is closed before 9 February 2016, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly.</p>
C.7	Description of dividend policy	<p>The Board of Directors has adopted a dividend policy with a target payout ratio of at least 70 percent of consolidated net profit for the year. Distributions to shareholders may also be effected by way of the Company’s acquisition of own Shares. As at the date of this Offering Circular, the Board of Directors on behalf of the Company is authorised to purchase treasury Shares to the extent that the Company’s holding of treasury Shares at no time exceeds 10 percent of the Company’s share capital. The purchase price may not deviate by more than 10 percent from the quoted price on Nasdaq Copenhagen at the time of the purchase. The authorisation is valid until 31 December 2020.</p> <p>Payment of dividends, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business conditions, future prospects, strategic initiatives such as M&A activities or</p>

Section C – Securities

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>large scale investments decided upon by the Board of Directors, and such other factors as the Board of Directors may deem relevant as well as applicable legal and regulatory requirements. In addition, the terms and conditions of the Facilities Agreement (as defined herein) impose certain limitations on the Company’s ability to declare and pay dividends based on STG’s net debt to EBITDA ratio. There can be no assurance that in any given year a dividend or share buyback will be proposed or declared or that the Company’s financial performance will allow it to adhere to the dividend policy or any increase in the payout ratio. The Company’s ability to pay dividends or buy back shares may be impaired as a result of various factors, including materialisation of any of the risks described in this Offering Circular. Furthermore, the dividend policy is subject to change as decided by the Board of Directors from time to time.</p> <p>In September 2015, the Board of Directors approved the payment of an extraordinary dividend of DKK 900 million in cash (equal to DKK 9.00 per Share), which has been paid to the Selling Shareholders.</p> <p>In respect of the financial years 2014, 2013 and 2012, the Company declared and paid to the Selling Shareholders DKK 427 million (equal to DKK 4.27 per Share), DKK 382 million (equal to DKK 3.82 per Share) and DKK 412 million (equal to DKK 4.12 per Share) in dividends, respectively.</p>

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
D.1	Key information on the key risks that are specific to STG or its industry	<p><i>An investment in equity securities such as the Offer Shares involves a high degree of financial risk. There are risks associated with an investment in the Offer Shares, including risks relating to STG’s industry and business, that prospective investors should consider carefully before deciding to purchase any Offer Shares.</i></p> <p>The risks relating to STG’s industry include, but are not limited to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • STG faces increasing tobacco product related regulation, which could have a material adverse effect on its business, financial condition and results of operations, including: <ul style="list-style-type: none"> • the new EU Tobacco Products Directive (2014/40/EU) (the “TPD”) to be implemented by each member state by May 2016; and • the proposed rule published by the U.S. Food and Drug Administration (the “FDA”) in 2014 that would extend its tobacco regulatory power to also cover cigars and pipe tobacco products (the “Deeming Regulations”). The commentary period for the proposed Deeming Regulations ended in August 2014, and the FDA is expected to publish the final version of the Deeming Regulations in the near future (first quarter of 2016 or later); • changes in excise tax rates on tobacco products, in particular alignment of excise tax rates across tobacco product

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>categories, could have a material adverse effect on demand for STG’s products;</p> <ul style="list-style-type: none"> • a substantial decline in demand for the types of tobacco products that STG produces, especially in certain of STG’s key geographic markets, could have a material adverse effect on STG’s results of operations; • if the U.S. embargo on Cuba were to be lifted, it could have a material adverse effect on STG’s cigar sales in the United States; • violation of anti-corruption or anti-bribery laws and regulations could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations; • STG’s activities are subject to economic and trade sanction regimes and its governance and compliance processes may not prevent violations of such sanctions; and • because STG has operations and sales in numerous countries, it may be influenced by economic, regulatory and political developments, natural disasters and conflicts. <p>The risks relating to STG’s business include, but are not limited to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • STG’s brands are key assets of its business and changes in the reputations of its brands could have a material adverse effect on STG’s business; • competition in the markets in which STG operates is intense and could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations; • if the supply of STG’s products to one or more markets were to be interrupted, it could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations; • failure by STG to respond to changes in consumer demands and market trends in a timely manner could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations; • STG may not be able to maintain its net sales growth in accordance with its strategy; • the efficiency measures and working capital initiatives that STG has taken, or plans to take, may not be completed in the manner or within the timeframe currently expected and/or may not lead to the contemplated cost savings or working capital reductions; • fluctuations in the availability of tobacco leaf and in tobacco leaf prices could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations; • breaches of third-party intellectual property rights or accusations of such breaches could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<ul style="list-style-type: none">• STG could fail to manage and protect its intellectual property rights;• currency fluctuations could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;• STG’s intangible assets, including goodwill and trademarks, constitute a significant portion of its total assets, and impairment of intangible assets would have a material adverse effect on STG’s financial condition and results of operations;• STG is exposed to risks in connection with its pension commitments;• changes in Danish or foreign direct or indirect tax laws or compliance requirements, or the practical interpretation and administration thereof, could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;• the terms of STG’s financing arrangements may limit its commercial and financial flexibility;• disruption to STG’s and third parties’ production and storage facilities could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;• STG relies on a limited number of key executives and employees and may experience difficulty in attracting and hiring qualified new personnel;• work stoppages and other labour matters could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;• STG’s dependence on third parties could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;• disruptions in information technology systems or a security breach could have a material adverse effect on STG’s business, financial condition and results of operations;• STG’s risk management policies may not be adequate;• STG’s insurance policies provide limited coverage, potentially leaving it uninsured against some risks;• STG could face claims regarding the health consequences associated with the use of tobacco products and such claims cannot be covered by insurance; and• STG’s prospective consolidated financial information included in this Offering Circular may differ materially from its actual results and investors should not place undue reliance on it.

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
D.3	Key information on the key risks relating to the Offer Shares	<p><i>In addition to risks relating to STG’s industry and business, there are risks relating to the Offer Shares, which prospective investors should consider carefully before deciding to purchase any Offer Shares, including:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • following the Offering, the Selling Shareholders will continue to be significant shareholders in the Company and may control or otherwise influence important actions the Company takes in a way that may not be aligned with the interests of the Company’s minority shareholders; • the Shares have not previously been publicly traded, a liquid market for the Shares may not develop, and the price of the Shares may be volatile and fluctuate significantly in response to various factors; • future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares; • currency fluctuations could have a material adverse effect on the value of shareholdings or dividends paid; • U.S. and other non-Danish holders of Shares may not be able to exercise pre-emptive rights or participate in any future rights offerings; and • investors’ rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries.

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.1	Total net proceeds of the Offering and estimated expenses	<p>The Company will not receive any of the proceeds from the sale of the Offer Shares by the Selling Shareholders in the Offering.</p> <p>Expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) to be paid to the Managers, are payable by the Selling Shareholders.</p> <p>Further, the Selling Shareholders have agreed to pay a selling commission to the account holding banks (unless such account holding bank is a Manager) equivalent to 0.25 percent of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of purchase orders of up to and including DKK 3 million submitted through the relevant account holding banks (except for the Managers).</p> <p>Certain expenses in relation to the admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen are payable by the Company. The expenses payable by the Company in connection with the Offering are expected to amount to between DKK 44 million and DKK 58 million based on the Offer Price Range relating primarily to the Extraordinary Bonus Programme (as defined herein) and the Existing LTIP (as defined herein). Of these estimated expenses, DKK 24.5 million was accrued on STG’s consolidated balance sheet as at 30 September 2015.</p>
E.2a	Reasons for the Offering and use of proceeds, estimated net amount of	<p>The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen in connection with the Offering is expected to provide a strong platform for future growth by enhancing the</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
	the proceeds	visibility of the Company, further improve the ability to attract and retain key employees and diversify the shareholder base, among other benefits of being a listed company.
E.3	Terms and conditions of the Offering	<p>The Selling Shareholders are offering in aggregate 35,600,000 Firm Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>Skandinavisk Holding II has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 4,400,000 Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering. In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering.</p> <p>The Offering consists of: (i) a public offering to retail and institutional investors in Denmark; (ii) a private placement in the United States only to persons who are qualified institutional buyers or QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act; and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world. The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S.</p> <p>The Offer Price is expected to be between DKK 93 and DKK 110 per Offer Share and will be determined through a book-building process. The Offer Price will be determined by the Selling Shareholders and the Board of Directors in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 10 February 2016. The Offer Price Range may be amended at any time during the Offer Period. It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 10 February 2016. If the Offer Period is closed before 9 February 2016, the announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.</p> <p>If the Offer Price Range is amended, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following publication of the relevant supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offer Period will have two trading days to withdraw their offer, in its entirety. In such circumstances, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended.</p> <p>The Offer Period will commence on 28 January 2016 and will close no later than 9 February 2016 at 4:00 p.m. (CET). The</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>Offer Period may be closed prior to 9 February 2016; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 6 February 2016 at 00:01 a.m. (CET). If the Offering is closed before 9 February 2016, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed at the discretion of the Joint Global Coordinators, if they deem the orders received sufficient to close the book-building process. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.</p> <p>The minimum purchase amount is one Offer Share. No maximum purchase amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.</p> <p>Prior to the Offering, certain members of the Existing Board of Directors, the New Board of Directors, the Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees of STG have irrevocably undertaken to buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount for each eligible person. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price.</p> <p>Applications by investors to purchase amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the English Language Offering Circular to the investor's own account holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled following their submission. Applications may specify a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share specified in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per Offer Share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish krone amount. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Nordea Bank Danmark A/S, no later than 4:00 p.m. (CET) on 9 February 2016, or such earlier time at which the Offering is closed.</p> <p>Investors who wish to apply to purchase amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can change or withdraw their declarations of interest,</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period.</p> <p>In the event that the total number of Shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made either mathematically or on a discretionary basis depending on whether the application amounts to more or less than DKK 3 million. Orders and indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.</p> <p>Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price, unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank.</p> <p>The Offer Shares are expected to be delivered in book entry form through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream on or around 12 February 2016 against payment in immediately available funds in Danish kroner. If pricing and allocation of the Offering takes place before 9 February 2016, the first date of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be brought forward accordingly. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.</p> <p>The Offering may be withdrawn by the Company, the Selling Shareholders or the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering has taken place. If the Offering is withdrawn, it will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.</p>
E.4	Material interests in the Offering including conflicts of interest	<p>J.P. Morgan, Deutsche Bank and Nordea are acting as Joint Global Coordinators in the Offering and Carnegie is acting as Co-Lead Manager in the Offering and, together with the Joint Global Coordinators, are the Managers in the Offering. Certain Managers and their respective affiliates have from time to time been engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Selling Shareholders or any of the Company's or the Selling Shareholders' respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with the interests of prospective investors and the Company. In addition, Nordea Bank Danmark A/S is among the lenders under the Facilities Agreement.</p> <p>The Company is not aware of any other potential interest, or conflict of interest, of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering and the Company's admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.5	Selling Shareholders and Lock-up Arrangements	<p>The Selling Shareholders, Skandinavisk Holding II and Swedish Match Cigars Holding, are offering up to 40,000,000 Offer Shares, including Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>Skandinavisk Holding II is a company incorporated and registered under the laws of Denmark with CVR no. 83 33 62 18, having its registered address at Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark.</p> <p>Swedish Match Cigars Holding is a company incorporated and registered under the laws of Sweden with company registration number 556367-1253, having its registered address at Sveavägen 44, SE-118 85 Stockholm, Sweden.</p> <p>Upon the completion of the Offering, Swedish Match Cigars Holding will own 31,200,000 Shares, corresponding to 31.2 percent of the Company's share capital and voting rights, and Skandinavisk Holding II will own 33,200,000 Shares, corresponding to 33.2 percent of the Company's share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option. Assuming the Overallotment Option is exercised in full, Swedish Match Cigars Holding will own 29,000,000 Shares, corresponding to 29.0 percent of the Company's share capital and voting rights, and Skandinavisk Holding II will own 31,000,000 Shares, corresponding to 31.0 percent of the Company's share capital and voting rights upon the completion of the Offering.</p> <p>The Selling Shareholders have agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of the Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for the Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of the Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of the Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) submit to the shareholders a proposal to effect any of the foregoing.</p> <p>The foregoing will not apply to (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the share lending agreement; (iii) the sale of any Shares pursuant to the Balancing Agreement; or (iv) the transfer of Shares to the direct or indirect existing shareholders of the Selling Shareholders in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting the Selling Shareholders or any of their affiliates; provided, however that if any such distribution or other event takes place during the 180 day lock-up period of the Selling Shareholders the restrictions set forth above shall apply to such shareholders of the Selling Shareholders receiving the Shares as part of any such distribution or other event.</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>In addition, the members of the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees have agreed with the Company that, for a period of 365 days from the first day of trading and official listing of the Shares, they will be subject to materially the same lock-up restrictions as the Selling Shareholders set forth above in respect of any Shares acquired in the Offering. In addition to the exceptions set out above, the lock-up obligations agreed by the members of the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee and other eligible persons, will not apply to (i) the transfer of any or all of the Shares to a spouse, child or any legal entity over which a member of the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee or other eligible persons alone or together with any other related party has or have a controlling influence, (ii) the receipt of restricted stock units or shares in any share-based incentive programmes, (iii) the transfer of any or all of the Shares as a result of death, permanent disability or an interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness or (iv) the pledge any Shares to or in favour of a financial institution for such amount as was borrowed from such financial institution to finance the purchase of Shares, subject to certain restrictions; provided, however, with respect to (i), that the transferring party will use all reasonable endeavours to procure the transferee to execute a deed of adherence with respect to the Shares containing the same lock-up terms.</p> <p>Skandinavisk Holding II has pursuant to a share lending agreement agreed to make available to the Managers up to 4,400,000 Option Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option.</p> <p>In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering.</p>
E.6	The amount and percentage of immediate dilution resulting from the Offering	Not applicable. No new Shares will be issued in connection with the Offering.
E.7	Estimated expenses charged to the investor by the Company or the Selling Shareholders	Not applicable. None of the Company, the Selling Shareholders or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-keeping financial institution.

RISK FACTORS

An investment in the Offer Shares involves a high degree of financial risk. Prospective investors should carefully consider all information in this Offering Circular, including the risks described below, before they decide to buy Offer Shares. This section addresses both general risks associated with the industry in which STG operates and the specific risks associated with its business. If any such risks were to materialise, STG's business, financial condition and results of operations could be materially and adversely affected, resulting in a decline in the value of the Offer Shares. Further, this section describes certain risks relating to the Offering that could also adversely affect the value of the Offer Shares.

The risks discussed below are those that STG currently views as material, but these are not the only risks that STG faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to STG at present or that it currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares. The risk factors described below are not listed in any order of priority with regard to their significance or probability.

Risks Relating to STG's Industry

STG faces increasing tobacco product related regulation, which could have a material adverse effect on its business, financial condition and results of operations.

Overview

For decades, the advertising, sale and consumption of tobacco products have been subject to regulatory measures from governments and health officials due to the health risks associated with smoking. This has resulted in substantial restrictions on the product design, development, content, production, labelling, packaging, distribution, promotion, marketing, advertising, display, sale and consumption of tobacco products.

The World Health Organization's (the "WHO") Framework Convention on Tobacco Control (the "FCTC") is an international public health treaty that establishes a global agenda to regulate tobacco in an effort to reduce tobacco consumption. As at the date of this Offering Circular, 180 governments worldwide have ratified the FCTC. The FCTC has led to increased efforts by tobacco control advocates and public health organisations to reduce the supply of and demand for tobacco products, encourage governments to further regulate the tobacco industry and exclude the industry from consultation processes. The WHO and anti-smoking groups also seek to diminish the social acceptability of smoking. STG expects further tobacco regulation in most of the markets in which it operates, driven by guidelines and protocols derived from the FCTC and by other tobacco regulatory measures undertaken by the EU, the FDA and other domestic regulators.

The vast majority of the countries in which STG operates have implemented regulation on tobacco products. The content, scope and method of the restrictions vary under each country's national law, but most regulation or potential regulatory initiatives can be categorised as follows:

- *Products:* regulation on use of ingredients and product design, as well as reporting and disclosure obligations (e.g., ingredients and sales volumes);
- *Packaging and labelling:* regulation on health warnings, including pictorial health warnings, rotating health warnings, size and placement of health warnings, use of descriptors and other information on the packaging (e.g., banning taste references and requiring standardised or "plain" packaging, which limit the ability to fully utilise trademarks and other intellectual property rights);
- *Promotion and advertising:* regulation on communication to consumers regarding tobacco products (e.g., banning advertising in printed and electronic media and at the point of sale);
- *Presentation and purchase:* regulation on the locations where tobacco products are sold and the manner in which tobacco products are displayed at the point of sale (e.g., requiring that tobacco products not be visible to the consumer, such as beneath the counter or in a closed gantry);
- *Price:* regulation that has implications on the retail prices of tobacco products (e.g., excise taxes); and
- *Consumption:* regulations and restrictions, including bans, on smoking in public, workplaces, bars and restaurants.

These types of tobacco-control regulations may impact STG's ability to compete and differentiate its products, entail substantial costs for STG, adversely impact STG's results of operations and increase

operational complexity. Further, taking into account the significant number of regulations that apply to STG's businesses across the world, it is possible that STG may be subject to claims for breach of such regulations, and there may be financial costs and reputational impacts related to such claims.

The New EU Tobacco Products Directive

For the first nine months of 2015, 39.3 percent of STG's net sales were derived from the EU. The majority of STG's net sales in the EU derive from machine-made cigars, and STG also sells pipe tobacco, fine-cut tobacco, handmade cigars and tobacco-related accessories in the EU.

In May 2014, the TPD, which regulates the manufacture, presentation and sale of tobacco products in the EU, was published. The TPD replaces the previous tobacco product directive in place since 2001. The TPD must be implemented into national law by each EU member state by May 2016 (with respect to the non-EU EEA member states, the deadline for implementation has not yet been determined). The process of implementing the TPD into most member states' national law is expected to be completed close to the deadline in May 2016 set by the TPD, and the final form of member states' legislation will be unknown until it is implemented. Therefore, it is challenging for industry participants to prepare for the implementation of the TPD, including preparing products, packaging and production and managing stocks.

The TPD includes new and more restrictive measures on how tobacco products can be produced, presented and sold compared to the current tobacco products directive and aims to align the regulation of tobacco products across the EU member states. For example, the TPD bans the use of any packaging or tobacco product elements or features, including product names and symbols, that refer to taste, smell or any flavouring, or resemble a food product. In certain respects, the TPD regulates cigars and pipe tobacco differently than cigarettes and fine-cut tobacco. For instance, the EU member states may exempt cigars and pipe tobacco from certain labelling requirements as consumption of these products is more limited and consumers are generally older. Member states may also under certain circumstances and in order to protect public health adopt regulation more stringent than the requirements set forth in the TPD. The TPD will require STG to take a number of measures, most important of which for STG pertain to the packaging and labelling of, and reporting on the use of ingredients in, tobacco products. The required changes to STG's products and product packaging, including the bans on the use of any packaging or tobacco product elements or features, including product names and symbols, that refer to taste, smell or any flavouring, or resemble a food product, could adversely affect the brand recognition of STG's products and lead to decreases in STG's market shares and sales volumes and impairments of the values of any brands that could be banned. Such changes could also result in some consumers quitting smoking.

Pursuant to the TPD, EU member states may allow products that are produced or released for free circulation before 20 May 2016 to be placed on the market until 20 May 2017. All products produced on or after 20 May 2016 must be compliant with the TPD. STG has devoted and continues to spend significant resources in the preparation for the changes that are expected to follow from the implementation of the TPD. STG is redesigning all packaging for its products sold in the EU market to comply with the new labelling requirements and, for example, the new ban on any references to taste and smell. STG is also revising packaging formats and types where the TPD makes it technically or economically unfeasible to utilise the current packaging formats, including due to minimum product volume requirements for packaging. In order to accommodate the new packaging formats, STG will introduce new machinery and also rebuild existing machinery. As part of its ongoing initiatives to further reduce complexity in its supply chain, optimise efficiency and prepare for the implementation of the TPD, STG is in the process of reducing the total number of product configurations in the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments by almost 40 percent by discontinuing approximately 45 percent of its machine-made cigar product configurations and approximately 27 percent of its pipe tobacco and fine-cut tobacco product configurations.

Due to the uncertainty regarding the final form of legislation that will be adopted in each member state, STG's preparations may result in packaging that is not compliant in one or more member states, and STG may incur additional costs redesigning the affected packaging. Furthermore, if STG is unable to supply one or more of its products to the market due to a need to redesign the packaging or for other reasons, STG could lose market share and sales volumes. Furthermore, non-TPD-compliant products that are not sold by 20 May 2017 (or such earlier date as adopted by individual member states) may be returned to STG by its retailer, wholesaler and distributor customers (even though STG is not legally obliged to accept such returns) or STG may be unable to sell them prior to the deadline, and STG may need to write off such unsold or returned inventory. STG is focused on managing its inventory of products and packaging materials in connection with the implementation of the TPD in order to minimise the level of inventory

write-offs. However, as the final implementation and interpretation of the TPD is subject to uncertainty, STG may need to write off more inventory than currently estimated and provided for on STG's consolidated balance sheet as at 30 September 2015 (recorded under provision for obsolete stock).

STG also faces the risk that its interpretation of the TPD, as implemented under the national laws of the EU member states, may be challenged. If STG's interpretation of any such provision differs from that of the relevant regulatory authority, STG may be required to recall non-compliant products from the market, which could involve significant expenses, fines and write-downs of the recalled products and any non-compliant inventory. Furthermore, STG would be unable to supply the market until the product is made compliant with the TPD, which could involve loss of market share and revenue. Furthermore, individual member states could claim that one or more of STG's brands refer to taste, smell or flavourings or resemble food products. If any such claim were to be upheld, STG would not be able to utilise the trademark in question in the relevant member state and STG may need to rebrand the affected products in such member state, which would entail additional costs and STG's competitive position could be adversely affected by the loss of brand awareness. In addition, STG could be required to write down the value of non-compliant products and packaging materials in its inventory as well as the value of the relevant trademark (see also "*—Risks Relating to STG's Business—STG's intangible assets, including goodwill and trademarks, constitute a significant portion of its total assets, and impairment of intangible assets would have a material adverse effect on STG's financial condition and results of operations*" below). Any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Tobacco Product Regulation in the United States

For the first nine months of 2015, 40.6 percent of STG's net sales were derived from the United States. Although the majority of STG's net sales in the United States are derived from sales of handmade cigars, STG also sells fine-cut tobacco, pipe tobacco, machine-made cigars and tobacco-related accessories in the United States.

Since 2009, the FDA has had the power to regulate the production, distribution and marketing of tobacco products pursuant to the Family Smoking Prevention and Tobacco Control Act, as amended (the "**Tobacco Control Act**"). This authority has been utilised to regulate cigarettes, fine-cut tobacco and smokeless tobacco products, and is currently applicable to STG's fine-cut tobacco operations, but does not, as at the date of this Offering Circular, apply to STG's cigar and pipe tobacco businesses. As at the date of this Offering Circular, the most significant impact of the Tobacco Control Act on STG is the requirement for FDA review of a fine-cut tobacco product before it is offered for sale. The Tobacco Control Act provides four different paths for a product to enter or remain on the market, with the two that have been relevant for STG being:

- *grandfathered products*: a product that has been on the market unchanged since 15 February 2007 may remain on the market without FDA review; and
- *substantial equivalence*: a product that has been introduced or modified since 15 February 2007 must be "substantially equivalent" to a grandfathered product (*i.e.*, the new or modified product must be the "same" as the grandfathered product or any differences must not "raise different questions of public health"). The FDA determines substantial equivalence based on a substantial equivalent report submitted by a company. Products that were on the market as of 22 March 2011 may remain on the market while FDA considers the substantial equivalence report. No new "substantially equivalent" product may be introduced into the market after 22 March 2011 until receiving FDA approval.

In 2014, the FDA published the proposed Deeming Regulations, which would extend the FDA's tobacco regulatory power to also cover cigars and pipe tobacco products and would, therefore, regulate STG's businesses within these segments in the United States. As with cigarettes, fine-cut tobacco and other previously regulated tobacco products, cigars and pipe tobacco products would, according to the proposed Deeming Regulations, be subject to extensive regulation and require FDA review before they enter the market. The commentary period for the proposed Deeming Regulations ended in August 2014, and the FDA is expected to publish the final version of the Deeming Regulations in the near future (first quarter of 2016 or later). However, the content of the final Deeming Regulations remains uncertain as at the date of this Offering Circular and, therefore, the impact on STG is unknown. For example, it is unknown whether all cigars will be treated equally under the Deeming Regulations or if certain cigars (*e.g.*, handmade cigars, larger cigars or more expensive cigars) will be exempt from certain parts of the regulations, as was presented as an option by the FDA when it published its proposed Deeming Regulations for comments in 2014. Further, the ban on characterising flavours applicable to currently regulated products would not

automatically be applied to cigars and pipe tobacco. However, the contents of the final Deeming Regulations will not be known until they are published. Internet and mail order sales of tobacco products, including cigars and pipe tobacco, are allowed in the United States, and such sales would not be affected by the proposed Deeming Regulations. However, restrictions on internet or mail order sale of tobacco products could be adopted in the future.

In the proposed Deeming Regulations, the FDA left unchanged the 15 February 2007 grandfather date utilised for cigarettes, fine-cut tobacco and other products first regulated in 2009. Depending on the grandfather date in the final Deeming Regulations, a substantial number of STG's products may have been introduced after the grandfather date. Accordingly, STG may have to submit substantial equivalence reports for a substantial number of its products if it wants to continue to market such products, which would involve significant time and expense. The FDA has a significant backlog of pending substantial equivalence applications under the current regulations, and the process for obtaining FDA rulings on any applications that STG would submit could be lengthy. However, the products should be able to remain on the market while the application is pending. As a consequence of the Deeming Regulations and depending on the final grandfather date, there is a risk that STG will have to discontinue a significant number of its existing cigar and pipe tobacco products in the United States and that STG's ability to introduce new products will be restricted. This could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

The United States has tobacco regulation at both the federal and state level. State level regulation includes restrictions on where smoking is permitted and a minimum age requirement to purchase tobacco products. Each state has legislation that prohibits smoking indoors in public places, which often extends to parks or other outside public spaces. Further, some states regulate smoking indoors in private spaces, recently including bans on smoking in cars while children are present. The federal minimum age to purchase tobacco products is 18 years. Many municipalities and states have over the past few years raised the minimum age to purchase tobacco products above 18 years to as high as 21 years, which is consistent with the federal minimum age requirement to purchase alcohol.

Federal and state regulation may in the future become materially more restrictive, which could result in a substantial decline in the demand for tobacco products generally or require producers (including STG) to review and adapt their product portfolio as a result of restrictions or bans. Complying with new regulatory requirements could also increase STG's costs, including costs related to increased complexity and to ensure regulatory compliance. Any of these could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Australia

Australia is one of STG's addressed markets and has implemented various regulatory measures on tobacco. Australia has required the use of "plain" packaging for all tobacco products since December 2012, thus only allowing the name of the product to be printed in a standard font on the standard olive green pack. Comprehensive smoking bans in hospitality venues are in place in Australia and certain Australian states also regulate public smoking in non-workplace environments, such as outdoor dining areas, parks, beaches, balconies and cars carrying children. Furthermore, the majority of Australian states have banned flavours in cigarettes that give an "overtly" fruit-flavoured taste and some are considering further regulatory options. The ban may be extended to cigars in the future. In addition, all Australian states have implemented bans on the display of tobacco products at the point of sale. Any further regulation affecting STG's products in Australia could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Canada

Canada is one of STG's addressed markets and is a key operating market for STG's machine-made cigars segment. In Canada, the production and sale of cigarettes, small cigars and blunt wraps with characterising flavours is banned. Furthermore, Canadian provinces have between 2005 and 2010 adopted bans on the display of tobacco products at the point of sale and comprehensive smoking bans in hospitality venues are in place. Certain Canadian provinces also regulate public smoking in non-workplace environments, such as outdoor dining areas, parks, beaches, balconies and cars carrying children. Any further regulation affecting STG's products in Canada could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Changes in excise tax rates on tobacco products, in particular alignment of excise tax rates across tobacco product categories, could have a material adverse effect on demand for STG's products.

Excise tax rates are a major component of the retail price of tobacco products. STG typically seeks to increase the sales price of its tobacco products to cover any increase in excise taxes. However, reflecting part or all of an excise tax increase through an increase in the sales price may reduce consumption or cause demand to shift towards lower priced products or different product categories, or otherwise adversely affect demand for STG's products. On the other hand, absorbing a tax increase without a sales price increase would directly reduce STG's profitability. In considering any price increase, STG considers market conditions, including the potential impact on sales volumes and the expected reactions of its competitors based on historical patterns. STG's ability to effectively adjust to an increase in excise taxes on its products could be limited if such an increase was implemented at a timing or frequency STG did not expect, by a larger amount than STG expected or in a particular market or jurisdiction that STG did not anticipate.

Excise taxes on tobacco products in various countries around the world are considered a source of public finance and a measure to regulate consumption and promote public health. The level of tobacco excise in individual jurisdictions is typically based on a number of factors, including fiscal, social and public health factors, and often takes the price level and excise tax rate on tobacco products in neighbouring jurisdictions and the impact on any cross-border trade into consideration. In the EU, the excise tax structures and minimum excise tax rates are prescribed by the EU directive 2011/64/EU of 21 June 2011 on the structure and rates of excise duty applied to manufactured tobacco products (the "**Tobacco Products Excise Directive**"), and EU member states may set excise tax rates higher than the minimum required by the Tobacco Products Excise Directive. In the United States, federal excise tax is levied on all tobacco products upon production or importation into the United States, and individual states also levy additional excise taxes on tobacco products. The state excise tax rates vary considerably across the states. For additional information on excise taxes, see "*Regulation—Taxes on Tobacco Products*".

In many of STG's markets, tobacco excise tax rates vary by product category and each tobacco product category, notably cigarettes, cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco, is generally defined in the tobacco excise regulations. As a percentage of the retail price, the excise tax rate is often higher for cigarettes than for fine-cut tobacco and cigars, and higher for fine-cut tobacco than for pipe tobacco due to tradition, demand patterns and considerable differences in the cost of the finished products (raw materials and production costs). This is reflected in, for example, the Tobacco Products Directive. Given STG's different product offerings, the variation of excise taxes levied on each product category and the exact definitions of each such category are of significant importance to the vast majority of STG's machine-made cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco products. A complete or partial alignment of excise tax rates across product categories, including as a consequence of changed definitions of the various tobacco categories or changes in the excise tax structures or excise tax rates applicable to STG's product categories (e.g., if smaller cigars were to be considered cigarettes for excise tax purposes or if the excise tax rates on pipe tobacco and fine-cut tobacco were to be aligned), could affect the retail prices of STG's products. This, in turn, could adversely affect STG's ability to attract smokers to its product categories and consumers of STG's products may give up smoking or switch to other product categories.

Unusually large shifts in volumes from one category to another (e.g., from fine-cut tobacco to pipe tobacco) may indicate to regulators that the excise tax rates or structure should be revised to preserve revenue, limit consumption and eliminate exploitation of the excise differences. For example, the federal excise tax rate on pipe tobacco in the United States is significantly lower than the federal excise tax rates on other smoking tobacco products. In recent years, following an increase in the federal excise tax on fine-cut tobacco, the amount of pipe tobacco sold in the United States has grown significantly while the amount of tobacco sold as roll-your-own fine-cut tobacco has decreased significantly, reflecting the emergence of what could be termed "dual-usage" pipe tobacco products. This is due to the fact that neither the U.S. Tobacco Tax and Trade Bureau (the "**TTB**") nor the FDA has implemented an objective, clear definition of pipe tobacco. Although there are currently no official proposals, if a clear definition of pipe tobacco including only traditional pipe tobacco were to be implemented in the United States, STG would not expect the change to have a material impact on its business as its market share in the "dual-usage" pipe tobacco market is small. However, should the excise tax rate for all pipe tobacco be aligned with that applied to roll-your-own fine-cut tobacco, the increase in excise taxes could adversely affect the sales volumes of STG's traditional pipe tobacco products and the profitability of such products if STG is not able to pass the increase on to consumers through price increases.

Any of the above could have a material adverse effect on STG's market share and sales volumes and, therefore, on its business, financial condition and results of operations.

A substantial decline in demand for the types of tobacco products that STG produces, especially in certain of STG's key geographic markets, could have a material adverse effect on STG's results of operations.

While STG's products are sold in more than 100 countries, a substantial decrease in demand for tobacco products in one or more key geographic markets could affect STG's financial condition and results of operations. In 2014, 34.1 percent of STG's net sales were derived from the United States, 11.2 percent from France and 4.9 percent from the United Kingdom. Since the 1990s, there has been a general decline in demand for tobacco products in developed countries. Demand for tobacco products in a particular country may decline due to various factors such as an economic contraction, increasing health awareness, increases in the prices of tobacco products (e.g., due to tobacco excise tax increases or changes in the excise taxes levied on the different categories of tobacco products), restrictions or bans on smoking (e.g., in public places), regulation affecting tobacco products, their packaging, presentation or sale to consumers, demographic changes, or a combination of any of these or other factors. For example, STG has observed declining volumes in the machine-made cigar and pipe tobacco markets in recent years and such declines may continue in the future. In addition, deterioration of macroeconomic conditions in any of STG's markets could, as has happened in the past in connection with macroeconomic crises, lead to customers switching to less expensive products or brands, which could have a material adverse effect on STG's profitability. Any substantial decline in the demand for tobacco products or a switch to less expensive products or brands, could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

If the U.S. embargo against Cuba were to be lifted, it could have a material adverse effect on STG's cigar sales in the United States.

The United States is the largest market for handmade cigars globally. General Cigar's share of the total handmade cigar market in the United States as at 30 September 2015 was estimated to be 28 percent, measured by sales volumes, and the handmade cigars segment accounted for 29.0 percent of STG's total net sales for the first nine months of 2015.

Since the early 1960s, the United States has maintained a comprehensive economic and trade embargo against Cuba, including a ban on the importation of Cuban origin cigars and a prohibition on persons subject to the jurisdiction of the United States to deal in most products of Cuban origin or with Cuban origin content. In December 2014, the United States announced its intentions to engage in discussions with Cuban officials to re-establish diplomatic relations with Cuba, and in 2015, each country opened an embassy in the other country's capital city. It remains uncertain whether the embargo will be lifted in the future and, to the extent lifted, what the timing and impact on STG and the cigar industry would be. Should the lifting of the embargo open the U.S. market to the commercial importation of Cuban origin cigars, it would be expected to affect the competitive environment in the United States for handmade cigars, as well as machine-made cigars to a lesser extent. Although the lifting of the embargo could create opportunities for STG, the impact on STG's total handmade cigar sales in the United States is uncertain and depends on various factors that are outside of STG's control. If the embargo were to be lifted without balancing the interests of the non-Cuban and Cuban members of the cigar industry, it could distort competition in the U.S. market, particularly for handmade cigars. For example, if the embargo were to be lifted and non-Cuban companies were not given access to Cuban tobacco and to production facilities in Cuba, non-Cuban companies would not be able to supply cigars of Cuban origin and with Cuban tobacco to the U.S. market. Any of the above could have a material adverse effect on STG's share of the U.S. handmade cigar market and on its business, financial condition and results of operations.

Violation of anti-corruption or anti-bribery laws and regulations could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG operates globally and its activities are subject to complex regulatory frameworks in areas such as anti-corruption and anti-bribery. STG has operations in many jurisdictions, including less developed and newly industrialised countries that have inherent risks associated with judicial enforcement of contractual rights and obligations, fraud, bribery and corruption. Governments in industrialised countries have increasingly introduced comprehensive legislation to combat unsound international business practices, often referred to as anti-corruption or anti-bribery laws and regulations. Despite STG's ethical standards and control and compliance procedures aimed at preventing and detecting unlawful conduct, including its anti-corruption policy, STG may not be able to detect all improper or unlawful conduct by its employees,

suppliers or customers given the breadth and scope of its international operations. In addition, at the operational level, individual employees, agents or distributors may not comply with STG's policies and guidelines and as a result may cause STG to incur criminal sanctions (e.g., in the form of fines, which may be significant), compliance costs and cause reputational damage. The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's activities are subject to economic and trade sanction regimes and its governance and compliance processes may not prevent violations of such sanctions.

Economic and trade sanctions have expanded in the recent past and STG operates in countries that are subject to sanctions, such as Iran and Russia. Similarly, STG, including its sales and operations in the United States, is subject to the U.S. embargo on Cuban cigars and other tobacco products of Cuban origin. STG assesses each such trade relation against the relevant criteria for legal trading and endeavours to comply with relevant rules and regulations. However, sanctions regimes are subject to frequent changes, which could deprive STG of access to or limit its involvement with, or require it to stop, limit or reconfigure its business in affected markets. Sanctions laws are complex, and their application to a given circumstance can often be subject to interpretation and difficult to determine with certainty. STG's governance and compliance processes may not prevent violation of sanctions, which could lead to severe fines, compliance costs, reputational harm and direct or indirect losses (e.g., costs associated with recalling products). Any new sanctions, changes to the current sanctions regimes, or a violation of sanctions could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations. For information regarding ongoing governmental proceedings, see "*Business—Legal Proceedings—Governmental Proceedings in the United States (OFAC)*".

Because STG has operations and sales in numerous countries, it may be influenced by economic, regulatory and political developments, natural disasters and conflicts.

STG has production facilities in Latin America and Indonesia, as well as in Europe and the United States, and has sales to more than 100 countries. Certain of the countries in which STG operates face the threat of civil unrest and can be subject to regime changes. In others, nationalisation, terrorism, conflicts, the threat of war or criminal activity may have a significant impact on the business environment. Economic, political, regulatory or other developments or natural disasters could disrupt STG's supply of raw materials, production operations or distribution capabilities. In addition, such developments could lead to loss of property or equipment that is critical to STG's business in certain markets and difficulty in staffing and managing STG's operations. There are a number of conflicts globally, including in countries and regions in which STG sells its products, such as the Middle East, Russia, Ukraine and Nigeria. Such conflicts could have a material adverse effect on STG's sales to the affected region and result in significant disruptions to STG's business.

Risks Relating to STG's Business

STG's brands are key assets of its business and changes in the reputations of its brands could have a material adverse effect on STG's business.

The brands under which STG's products are sold are key assets of STG's business. The reputations of STG's brands are a major factor for the products' attractiveness and appeal to consumers. Accordingly, brand reputation is important for sustaining and growing STG's revenue and profitability. The strength of STG's brands depends on various factors, such as STG's product offering, the quality of STG's products and the presentation of STG's products, including packaging design. The strength of STG's brands is also dependent on STG's sales and marketing activities as well as public perceptions of the brands. As discussed above, tobacco regulations limit advertising and promotion of tobacco products in most of STG's markets and, therefore, it may be difficult for STG to maintain and achieve broader brand awareness. See also "*—Risks Relating to STG's Industry—STG faces increasing tobacco products related regulation, which could have a material adverse effect on its business, financial condition and results of operations*" above.

The reputation of STG's brands is particularly dependent on STG's ability to maintain consistent quality of its products. STG's products may become contaminated, for example, as a result of an accident during the production process or deliberately with malicious intent, or products may otherwise fail to comply with STG's quality standards. In these instances, significant costs may be incurred in recalling products from the market and consumers may lose confidence in the specific brand or brands affected by the contamination, resulting in a loss of sales volume, which may take a long time to recover or may not recover fully. During this time, STG may lose market shares, which could be difficult and costly for STG to subsequently regain. Furthermore, violations of laws regarding child labour, or other laws by STG's suppliers or the divergence

of a supplier's labour or other practices from those generally accepted as ethical in Europe, the United States or other markets in which STG does business could attract negative publicity for STG and have a material adverse effect on the reputation of STG and its brands.

Failure to manage any of the above factors or failure of STG's sales and marketing and other activities to differentiate and further strengthen its brands could adversely affect the value and perception of STG's brands and its ability to maintain existing and attract new consumers, and, as a result, have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Competition in the markets in which STG operates is intense and could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

The markets in which STG operates are competitive. STG's competitors include various large global and regional tobacco producers as well as a number of smaller, regional or local producers. See "*Industry Overview*". Industry consolidation through mergers and acquisitions could shift the market power among competitors.

STG believes that its principal competitive strengths include, among others, brands, product quality, product range across price points and scale benefits due to its size and geographic coverage. STG may not be able to compete successfully on all of these factors against existing or future competitors. To compete effectively and to retain and attract consumers, STG must successfully market and competitively price its products. STG may experience downward pricing pressures, increased marketing expenditures and loss of market share. Within this environment, STG may, nevertheless, be forced to increase prices due to increases in its costs of goods sold, such as tobacco and other raw material costs, direct labour costs or other factors beyond STG's control. If STG implements significant price increases across a wide range of its products, the impact on its revenues and profit margin will depend on, among other factors, the pricing by competitors of similar products and the response by consumers to higher prices. Such price increases may reduce STG's sales volumes or result in a shift in sales volume to lower margin products, either of which would have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

If the supply of STG's products to one or more markets were to be interrupted, it could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's ability to maintain and grow its market share is also dependent on its ability to continuously supply its products to the market. If the supply of STG's products to the market is interrupted for any reason, including the reasons discussed elsewhere in this section, consumers may switch to competitors' products. Such consumers may not switch back to STG's products when the supply resumes and, therefore, STG could lose market share. Market share is difficult to regain, especially in light of the marketing and advertising restrictions in many of the countries in which STG operates. Therefore, interruptions in STG's supply of products to the market could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Failure by STG to respond to changes in consumer demands and market trends in a timely manner could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's success depends on its ability to identify market trends as well as to anticipate and react to changing consumer demands in a timely manner. STG aims to have a broad product offering that appeals to a wide range of consumers with preferences that vary across markets. If STG is unable to develop and roll-out consumer-relevant tobacco products in a timely manner, including any failure to predict changes in consumer and societal behaviour and expectations or to fill gaps in its product portfolio, it could lead to missed opportunities, under or over-supply, loss of competitive advantage, unrecoverable costs, write-down of stocks and/or the erosion of its consumer base. Moreover, STG's ability to introduce new products, as well as to differentiate tobacco products, may be impaired due to increased regulatory restrictions on tobacco products as well as packaging design and the ability to describe product characteristics to consumers. Tobacco regulations limit advertising and promotion of tobacco products in most markets in which STG operates, and such regulation may become more restrictive in the future. Therefore, it may be difficult for STG to market its new products and achieve broader brand awareness. For additional information on tobacco regulation, see "*—Risks Relating to STG's Industry—STG faces increasing tobacco products related regulation, which could have a material adverse effect on its business, financial condition and results of operations*" above and "*Regulation*". The occurrence of any of the above described risks could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG may not be able to maintain its net sales growth in accordance with its strategy.

The success of STG's strategy is subject to several factors, such as STG's ability to increase its market share in its existing markets, develop new products, enter new markets, identify suitable acquisition targets, negotiate acceptable purchase terms, finance acquisitions or expansions and obtain required regulatory approvals. There can be no assurance that STG's future expansions or acquisitions will be made on favourable terms or in favourable markets. In addition, there can be no assurance that a sufficient number of expansion opportunities or acquisition targets will be available for STG to deliver on its strategy or that STG will be able to successfully complete planned expansions or acquisitions.

There are also operational and financial risks involved in expansion as well as acquiring and integrating businesses, brands and other assets into STG's existing operations, including, but not limited to, exposure to higher than expected expansion, acquisition and integration costs, unknown liabilities and difficulties in securing the necessary permits to operate the business. Integration requires, among other things, that the optimal utilisation of existing structures is possible, that operations in the acquired businesses can be changed and that an adequate number of qualified employees are available, retained or promptly replaced. Resource intensive expansions or the acquisition of less profitable businesses could also have an adverse effect on STG's profitability. STG's assessments and assumptions about acquisition or expansion opportunities or acquired businesses could prove to be incorrect or liabilities, contingencies or other risks previously unknown to STG could arise.

The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

The efficiency measures and working capital initiatives that STG has taken, or plans to take, may not be completed in the manner or within the timeframe currently expected and/or may not lead to the contemplated cost savings or working capital reductions.

As discussed in more detail under "Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives", STG has implemented measures to adjust its production footprint to market conditions and its strategy includes ongoing efficiency measures and working capital initiatives. STG's ongoing efficiency measures and working capital initiatives are aimed at improving its production and procurement operations and reducing its inventory to release working capital by simplifying the product portfolio, further optimising its production network, reducing the cost of materials, improving plant efficiency and adopting a more integrated planning approach.

Although STG has identified a substantial number of efficiency measures and working capital initiatives to be implemented, and has implemented or initiated implementation of a significant part of such identified measures and initiatives as at the date of this Offering Circular, there are a number of measures and initiatives that are still to be identified or implemented. While some of STG's efficiency measures and working capital initiatives have already generated cost savings and working capital reductions, the full estimated benefits of these measures and initiatives, and any ongoing or future measures or initiatives, may not be realised. There can be no assurance that STG's planned efficiency measures and working capital initiatives can be completed as currently expected, that STG will achieve the expected cost savings, working capital reductions or other benefits or that the operating and capital expenditures required to implement the efficiency measures and working capital initiatives will be in line with those currently expected. In particular, downsizing production operations, including through workforce reductions or plant closures, can involve significant up-front costs or higher costs than expected, and it may not be economically feasible for STG to implement any such downsizing plans. Planned employee reductions may also result in strikes, work stoppages, litigation, other labour actions or negative publicity that may adversely affect STG's reputation or require it to change or delay its plans. Furthermore, there can be no assurance that adverse developments in general economic conditions or new regulatory measures will not limit, eliminate or delay STG's ability to realise estimated benefits. Any difficulties in realising STG's efficiency measures and working capital initiatives could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

The estimates regarding the impact of STG's efficiency measures and working capital initiatives included in this Offering Circular are based on a number of assumptions made in reliance on the information available to STG as at the date of this Offering Circular and STG's judgements based on such information. While STG believes that the estimates related to the benefits resulting from the efficiency measures and working capital initiatives and related costs are reasonable, the underlying assumptions are inherently

uncertain and are subject to a wide variety of significant business, economic, and competitive factors, risks and uncertainties that could cause the actual results to differ materially from those contained in the estimates related to the benefits and related costs.

Fluctuations in the availability of tobacco leaf and in tobacco leaf prices could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Tobacco leaf represents approximately one third of STG's cost of goods sold. STG has limited involvement in the cultivation of tobacco leaf and its results of operations are, therefore, exposed to increases in prices of tobacco leaf and other commodities required in the production of its products. Furthermore, as is customary in the tobacco industry, STG typically does not have written agreements for its tobacco purchases. As with other agricultural commodities, the price of tobacco leaf tends to be cyclical, as supply and demand considerations influence tobacco plantings in the countries in which tobacco is grown. Tobacco growing regions may experience variations in weather patterns that may affect crop quality or supply and, therefore, lead to changes in price. In addition, political situations may result in a significantly reduced tobacco crop of the relevant quality in any affected country. This may also lead to increases in price that STG may not be able to pass on to customers, or if passed on to customers, and subsequently consumers, it could have an adverse effect on sales volumes. Fluctuations and/or inflation in the price of tobacco leaf could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

The procurement of tobacco for cigars, especially handmade cigars, is complex as tobacco from specific areas, suppliers or parts of the tobacco plant is required to produce specific cigar products. STG carries inventory to safeguard against bad crops and maintain a consistent taste of its cigars. If STG were unable to obtain the required tobacco for its cigar products, it may not be able to produce cigars of the same quality as previously, or at all. Furthermore, if STG were to discontinue a product for any reason, including changes in tobacco regulations or taxation, it could adversely affect STG's market share and sales volumes as well as require STG to write off tobacco leaf inventory if it cannot be utilised in other products. Any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Breaches of third-party intellectual property rights or accusations of such breaches could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's commercial success depends in part on its ability to avoid infringing on the trademarks and other intellectual property rights of third parties. Claims by third parties that STG's utilisation of any brands infringes on their trademark or other intellectual property rights, regardless of their merit, could require STG to incur substantial costs and divert management attention to defend itself against such claims.

In free trade zones in Nicaragua, Honduras and the Dominican Republic, STG produces certain brands of handmade cigars for the U.S. market that carry trademarks for which STG does not hold trademark registrations in the country of production. In the Dominican Republic, STG has an ongoing litigation with Empresa Cubana del Tabaco ("Cubatabaco"), which owns the rights to the Cohiba trademark in the Dominican Republic, regarding STG's production and labelling in the Dominican Republic of Cohiba brand cigars solely for export to the United States. A final decision adverse to STG in this dispute or any other potential similar dispute could require STG to label and package products with the relevant brand in another country, which could increase STG's production costs.

In addition, STG has a lengthy ongoing dispute with Cubatabaco in the Dominican Republic regarding the La Gloria Cubana trademark. The authorities have two pending applications, one from each of the parties, for the La Gloria Cubana trademark, and they have not issued the trademark to either party as at the date of this Offering Circular. A final decision adverse to STG could require STG to label and package products with the La Gloria Cubana brand outside of the Dominican Republic, which could increase STG's production costs. For additional information regarding STG's legal proceedings, see "*Business—Legal Proceedings*".

If STG is found to be in breach of the intellectual property rights of a third party, the damages payable could be substantial and STG could be required to withdraw affected products from the market or to enter into a licensing agreement with respect to such intellectual property, which may not be available to STG on acceptable terms, or at all. Any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG could fail to manage and protect its intellectual property rights.

STG's brands are key assets for its business (see “—*STG's brands are key assets of its business and changes in the reputations of its brands could have a material adverse effect on STG's business*” above). STG registers and protects its brands in the markets in which they are sold. However, there can be no assurance that STG's actions will adequately protect its intellectual property in all situations. Furthermore, the risk of third parties infringing on STG's intellectual property rights may be high in certain of the jurisdictions in which STG operates as a result of limitations in judicial protection and/or inadequate enforceability.

STG owns the trademark rights to certain Cuban heritage brands in the United States, such as Cohiba, Partagas, Punch, Hoyo de Monterrey and La Gloria Cubana. While the Cohiba brand was registered in the United States by an STG company, STG acquired the trademark rights to the other brands decades ago from the prior owners who had connections to Cuba. Should STG's status as the rightful owner of the rights to these or other trademarks be challenged, the outcome of any such challenge cannot be certain.

Cubatabaco has sought to invalidate STG's trademark rights to the Cohiba trademark in the United States. In 2014, sales of Cohiba brand cigars accounted for 3.4 percent of STG's total handmade cigar net sales in the United States and 0.8 percent of STG's total net sales. If STG's trademark rights to Cohiba in the United States were to be invalidated, STG would not be able to produce or sell cigars under the Cohiba brand in the United States. This could create adverse publicity around STG and other STG brands sold in the United States and lead to significant damages and other costs (e.g., write-down of inventories and recall costs). The litigation has been ongoing since 1997 and there can be no assurances as to its outcome, or the timing of any potential final judgement. For additional information regarding STG's legal proceedings, see “*Business—Legal Proceedings*”.

Failure in the establishment, protection or monitoring on the part of STG of its intellectual property rights could result in substantial erosion in the value of STG's brands. In addition, if a third party were to register the same or similar trademarks as registered or utilised by or associated with STG in a jurisdiction in which STG has no trademark protection, STG may not be able to sell its products under those trademarks in such jurisdiction or STG may be required to enter into a licensing agreement, which may not be available to STG on acceptable terms, or at all. STG could also face claims for damages for its use of the Cohiba trademark. Any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Currency fluctuations could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG operates globally and has subsidiaries in various countries. STG's reporting currency is the Danish krone, while the most significant currencies for its net sales are the U.S. dollar, euro and Danish krone, which accounted for 43.1 percent, 33.6 percent and 6.0 percent, respectively, of STG's net sales for the nine months ended 30 September 2015. These currencies are also the most significant currencies for STG's cost of goods sold. STG also has external loans denominated in euros and U.S. dollars. In addition to these currencies, STG is exposed to the Australian dollar, British pound sterling, Canadian dollar, Indonesian rupiah, Norwegian krone, Polish zloty, Russian rouble, Swedish krona, Swiss franc, and the local currencies of the other countries in which STG operates.

The most significant currency fluctuation risk STG faces is translation risk. STG's consolidated results of operations are subject to income statement translation risk arising from fluctuations in the value of the Danish krone against the local currencies of various countries in which the Company's subsidiaries operate. Furthermore, the book value of the Company's non-Danish subsidiaries and, therefore, STG's equity, is affected by fluctuations in the value of the Danish krone against the local currencies. STG does not hedge against the translation effects of currency fluctuations, although STG has borrowings in currencies other than the Danish krone to partly mitigate translation risk. Accordingly, currency fluctuations directly affect STG's results of operations and financial condition. STG's results of operations and financial condition have been and will continue to be particularly affected by fluctuations in the value of the U.S. dollar against the Danish krone. Depreciation of the U.S. dollar against the Danish krone would adversely affect STG's results of operations and financial condition. Furthermore, appreciation of the Danish krone relative to, among others, the British pound sterling, Canadian dollar and Australian dollar, would adversely affect STG's results of operations and financial condition.

STG also faces transaction risk. STG enters into transactions denominated in currencies other than the local currencies in which the Group companies operate, exposing STG to transaction risk. As a result, currency fluctuations affect STG's profitability. While STG enters into hedging transactions, such as

derivatives, to partially mitigate transaction risk, such hedging transactions will not completely eliminate transaction risks and STG remains exposed to the effects of currency fluctuations. Due to the historically fixed currency band between the Danish krone and euro, STG considers both as its base currencies and, therefore, does not hedge its exposure to fluctuations in the value of the euro against the Danish krone.

Furthermore, long-term changes in foreign exchange rates could adversely affect the competitiveness of STG's production operations and export sales. For example, STG has production facilities in Indonesia and the Dominican Republic, which supply the European machine-made cigar production facilities with wrappers and binders. Any appreciation of the local currencies of these production facilities against the Danish krone and euro would have an adverse effect on STG's financial condition and results of operations.

See also "*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Currency Fluctuations*" and notes 1.3 and 4.2 to the Audited Consolidated Financial Statements. Accordingly, currency fluctuations could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's intangible assets, including goodwill and trademarks, constitute a significant portion of its total assets, and impairment of intangible assets would have a material adverse effect on STG's financial condition and results of operations.

STG's assets include substantial intangible assets, primarily goodwill and trademarks. As at 30 September 2015, goodwill and trademarks totalled DKK 4,434.6 million (or 31.2 percent of STG's total assets) and DKK 3,339.6 million (or 23.5 percent of STG's total assets), respectively. STG assesses annually whether there has been an impairment in the value of its goodwill and trademarks, or when certain events occur that require a more current valuation. For information on STG's accounting policies for goodwill and trademarks, see note 3.1 to the Audited Consolidated Financial Statements.

In the impairment test of goodwill and trademarks, STG makes various estimates to determine whether such assets will be able to generate sufficient positive net cash flow in the future to support their respective carrying values. Should any event cause STG to conclude that impairment exists, STG would be required to record a non-cash impairment on its income statement and to write down the value of the affected intangible assets, which could have a material adverse effect on STG's financial condition and results of operations.

STG is exposed to risks in connection with its pension commitments.

STG provides pension plans to its employees in the countries in which it is market practice to do so. Most of STG's pension plans are defined contribution plans. However, STG provides defined benefit pension plans in certain countries, primarily in Belgium, Germany, Indonesia, the Dominican Republic, France and the United States. As at 30 September 2015, STG's net pension obligations amounted to DKK 227.7 million and the present value of STG's funded and unfunded defined benefit pension obligations amounted to DKK 77.8 million and DKK 149.9 million, respectively. As at 30 September 2015, STG's defined benefit pension plans covered 4,664 employees. In most countries, STG's defined benefit pension plans are unfunded, except for Belgium and France. The funded defined benefit pension plans are funded by payments from Group companies and by payments by STG's employees to funds independent of STG. If actual returns on the pension plan assets are less than actuarial assumptions regarding the expected rate of return, it could result in a substantial coverage shortfall for these pension obligations, resulting in a significant increase in STG's net pension obligations. Any such increase in STG's net pension obligations could adversely affect STG's financial condition and results of operations due to an increased additional outflow of funds to finance the pension obligations. STG is also exposed to the risk that actual results could differ from actuarial assumptions in areas such as mortality of plan participants, which could increase STG's liabilities under these pension plans. The occurrence of any of these risks could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Changes in Danish or foreign direct or indirect tax laws or compliance requirements, or the practical interpretation and administration thereof, could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG is subject to various Danish and foreign taxes, including direct and indirect taxes imposed on its global activities, such as corporate income tax, withholding tax, customs duty, excise tax, value added tax and other taxes. Local tax rules and interpretations of tax rules in different jurisdictions change from time to time, and any changes may be implemented with retroactive effect. A change in tax rules or

interpretation of tax rules in one or more jurisdictions could increase STG's tax liabilities or otherwise adversely affect STG's business, financial condition and results of operations. Furthermore, taking into account the frequent changes to tax regulations, STG could be subject to claims for breach of such regulations, including for late or incorrect filings or for misinterpretation of rules.

From time to time, STG has been subject to various tax-related investigations as well as audits by various local tax authorities. Due to the global scale of its operations, STG earns a significant part of its income from operations outside of Denmark, and STG also engages in a significant number of intra-group transactions between legal entities in different jurisdictions. Significant judgement is required in determining STG's worldwide provision for direct and indirect taxes, and there are many transactions and calculations where the ultimate direct and indirect tax determination is uncertain. Governmental authorities could question STG's tax policies and judgements and seek to impose additional or increased taxes or penalties on STG, and the final determination of tax audits and any related litigation could be materially different from STG's historical direct and indirect tax provisions and accruals. Any additional or increased taxes, including interest and penalties, imposed on STG, as well as challenging any adverse determinations of tax authorities, could require significant management attention, lead to significant liabilities and otherwise have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

The terms of STG's financing arrangements may limit its commercial and financial flexibility.

STG's financial covenants could limit its ability to finance future operations and capital needs and STG's ability to pursue its business strategy. The Facilities Agreement requires, and any future financing arrangements may also require, STG to maintain specified financial ratios.

The Facilities Agreement contains various restrictive covenants such as restrictions on mergers, change of business and paying dividends, negative pledge and requirements as to financial information. The Group may not make any new acquisitions or investments in companies, businesses, shares or similar assets, or make any dividend payments or redemptions of share capital if such action would result in the Group's net debt (as defined in the Facilities Agreement) exceeding four times the Group's EBITDA. Furthermore, the consolidated financial indebtedness of the Company's subsidiaries may not exceed 25 percent of the total financial indebtedness of the Group. For additional information on the Facilities Agreement, see "*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Financial Indebtedness—Facilities Agreement*".

STG's ability to meet the financial covenants under the Facilities Agreement and any future financing arrangements may be affected by events beyond STG's control. In the event of a default under any of STG's debt obligations, the lenders could terminate their commitments, STG's borrowings could become immediately due and payable. Defaulting on a financing agreement could also result in a cross-default on STG's other financing agreements. STG's assets and cash flow may not be sufficient to fully repay these debts in such circumstances, which could have a material adverse effect on STG's business, financial condition, and results of operations.

Disruption to STG's and third parties' production and storage facilities could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's operations, as well as its inventory of raw materials, packaging materials and finished products, at STG's and third parties' production sites and warehouses could be adversely affected by extraordinary events, including fire, mechanical failure, extended or extraordinary maintenance, road construction or closures of primary access routes, flood, windstorm or other severe weather conditions, earthquakes, volcanic eruptions, directives from government agencies, power interruptions or other events outside of STG's control. Any prolonged interruption at any main production site could reduce production capacity and have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations. The measures that STG has in place to mitigate such risks may prove to be insufficient or ineffective. STG's disaster recovery planning may not prevent business disruption, and reconstruction of damaged facilities could require a significant amount of time and costs. STG has no control over third parties' production sites or warehouses. In addition, inventory of raw materials, packaging materials and finished products could be damaged or lost. Any loss of finished products either at STG's or third parties' production sites or warehouses could have an adverse effect on STG's ability to supply the market and, therefore, on STG's sales volumes and market shares.

Although STG carries insurance to cover losses at production sites and interruptions in the business, such policies are subject to limitations such as deductibles and maximum liability amounts and, therefore, may

not cover all losses, including lost sales due to consumers switching products. STG may also incur losses that are outside of the coverage of its insurance policies. In the future, STG may not be able to obtain insurance coverage at current levels, or at all, and premiums may increase significantly on the coverage that is maintained. As a result, significant losses could occur if any of the production sites were damaged or ceased operation for any other reason. Any of the above could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG relies on a limited number of key executives and employees and may experience difficulty in attracting and hiring qualified new personnel.

The loss of the services of any key personnel or an inability to attract and hire personnel with requisite skills could impair STG's ability to develop its product portfolio, sell its products and manage its business effectively. This could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Work stoppages and other labour matters could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

While STG strives to maintain good relationships with its employees and their unions, such relationships may not continue to be amicable and STG may be affected by further unionisation efforts, strikes, plant closings or other types of conflicts with labour unions or employees. STG is subject to collective bargaining agreements in respect of its production operations in Europe and Indonesia. STG may not be able to renew collective bargaining agreements on satisfactory terms or at all. This, or disagreement with employees and their unions on the terms of existing or potential collective bargaining agreements, could result in strikes or work stoppages, which could impair STG's ability to produce and distribute products and result in a substantial loss of sales. Strikes by the employees of third parties could also adversely affect STG. For example, a strike in 2014 by employees of the distributor of almost all tobacco products in France, including STG's products, resulted in STG's products not being supplied to retail stores for approximately two weeks and, therefore, adversely affected STG's sales volumes in France.

The terms of existing or renewed collective bargaining agreements could also significantly increase STG's costs or negatively affect STG's ability to increase operational efficiency. Work stoppages or slow-downs experienced by customers or suppliers could result in lower demand for STG's products or a lack of supplies and, therefore, slow-downs or closures of STG's production facilities and/or inability to supply the market. If STG, or one or more of its customers or suppliers were to experience a work stoppage, it could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's dependence on third parties could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's operations are dependent on third parties for, among other things, distribution and shipping of tobacco products. For example, in France, Spain, Italy and Portugal, one main distributor of tobacco products, Grupo Logista ("Logista"), services most of the market. In these markets, the number of alternative distributors may be limited. There can be no assurance that the products or services provided by third parties will be acceptable to STG or will be provided in a timeframe acceptable to STG, or that third parties will continue to provide products and services to STG at all. While in certain markets alternative third-party suppliers and other partners are available, it could be difficult for STG to replace these relationships on commercially reasonable terms, or at all, and seeking alternate relationships could be time consuming and result in interruptions to STG's business, including prolonged interruptions in the supply of STG's products to affected markets. The failure of third parties to provide acceptable products and services to STG in a timely manner, or at all, or any deterioration in or loss of any key relationships with third-party suppliers or other partners could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

Disruptions in information technology systems or a security breach could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG is dependent on information technology systems to operate its business, enhance customer service, improve the efficiency of production and increase employee efficiency. In addition, STG's business includes online, catalogue and retail sales of tobacco products and accessories directly to consumers. Online, catalogue and physical retail sales involve the processing of confidential customer information, such as payment information. STG's information technology systems are subject to damage or interruption from power outages, computer and telecommunications failures, computer viruses, catastrophic events and

user errors. In addition, these information technology systems are also subject to security breaches, including cyber security breaches and breaches of transaction processing that could result in the compromise of confidential information, including customer information. Any disruptions in information technology systems or a security breach could result in reputational harm and loss of customers, and otherwise have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG has recently implemented a common enterprise resource planning ("ERP") system in the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco supply chain functions as well as for a selected number of sales companies. The ERP system is currently being implemented in additional sales companies. STG plans to implement the Group-wide ERP system for General Cigar and the handmade cigars supply chain function in the future. Cigars International is currently implementing the same ERP system covering their online retail platform, retail stores and inventory management function. STG has also completed the initial implementation of a new customer relationship management ("CRM") system at a limited number of STG's businesses in the EU, and STG plans to implement the new CRM system in the rest of the sales entities by the end of 2016. STG has invested, and will continue to invest, significant capital and human resources in these projects. Any disruptions, delays or deficiencies in the transition, design and implementation of the new systems, particularly any disruptions, delays or deficiencies that impact STG's operations, could have a material adverse effect on the implementation of STG's overall information technology infrastructure. STG may experience difficulties as it transitions to these new upgraded systems and processes including loss of data and inability to process customer orders, ship products, bill and track customers, fulfil contractual obligations, generally conduct financial reporting and otherwise run its business. STG may also experience decreases in productivity as its personnel implement and become familiar with new systems. If STG is unable to successfully implement the new systems as planned, it could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's risk management policies may not be adequate.

STG has implemented policies with the aim of managing the general and specific risks associated with the Group's activities and operations, as well as financial reporting. STG may not have identified all risks that it faces, and STG's risk management policies may not be adequate to manage all identified or unidentified risks. Any of the above or failure to implement or adhere to the policies could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's insurance policies provide limited coverage, potentially leaving it uninsured against some risks.

STG has global master insurance programmes that include property insurance, liability insurance, marine cargo insurance and directors' and officers' liability insurance as well as local policies when required by law or it is cost efficient. Although STG maintains insurance to the extent it considers to be adequate, there can be circumstances in which insurance would not cover, partially or fully, the consequences of a loss event. Further, there may be extended periods of uncertainty as to payment, or delays in receiving payment, for a loss event under STG's insurance policies and such delay in payment could compound such losses and materially affect STG's results of operations and financial position. In addition, STG could face claims on other liability events or incidents for which it either cannot obtain insurance, such as claims regarding the health consequences associated with the use of tobacco products, or has elected not to obtain insurance (whether on account of premium costs, significant risk retention or for other reasons). Notwithstanding the insurance coverage that STG carries, the occurrence of one or more incidents that cause losses in excess of limits specified under the relevant policy or are subject to material deductibles, or losses arising from events not covered by insurance policies, could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations. For additional information on STG's insurance policies, see "*Business—Insurance*".

STG could face claims regarding the health consequences associated with the use of tobacco products and such claims cannot be covered by insurance.

Cigarette companies have for many years been subject to litigation and claims for damages, with cases being brought by both tobacco smokers and governmental authorities. While STG has not so far faced claims regarding the health consequences associated with the use of tobacco products, it could, like other players in the tobacco industry at large, in the future face such claims, and such claims cannot be covered by insurance. Such claims could lead to litigation, which could entail significant costs, require significant management attention and lead to significant liabilities for STG in the case of an adverse outcome or settlement. This, in turn, could have a material adverse effect on STG's business, financial condition and results of operations.

STG's consolidated prospective financial information included in this Offering Circular may differ materially from its actual results and investors should not place undue reliance on it.

The financial projections set forth in this Offering Circular in Element B.9 in “*Summary*” and in “*Consolidated Prospective Financial Information*” are the Company’s projections for 2015 and 2016. The “*Consolidated Prospective Financial Information*” includes financial projections that qualify as profit forecasts. For profit forecasts, the Prospectus Regulation requires the Company to, among other things, disclose the principal assumptions on which the Company has based the forecast and to include a report prepared by the Company’s independent auditors on such forecasts and assumptions. The Company’s independent auditors did not make any assessment as to whether the assumptions underlying these financial projections are well-founded or whether such financial projections are realisable. The Company has prepared its financial projections in accordance with the Prospectus Regulation and not in accordance with any other rules or requirements in the United States or otherwise.

These financial projections are based upon a number of assumptions and estimates (including the success of STG’s business strategies), which are subject to significant business, operational, economic and other risks, many of which are outside of the Company’s control. Accordingly, such assumptions may prove to be incorrect. In addition, unanticipated events may adversely affect the Company’s results in future periods whether or not the Company’s assumptions relating to 2015 and 2016 or future periods otherwise prove to be correct. As a result, the Company’s actual results may vary materially from these projections and investors should not place undue reliance on them. See also “*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*”.

Risks Relating to the Offering

Following the Offering, the Selling Shareholders will continue to be significant shareholders in the Company and may control or otherwise influence important actions the Company takes in a way that may not be aligned with the interests of the Company’s minority shareholders.

Upon completion of the Offering, Swedish Match Cigars Holding will own 31,200,000 Shares, corresponding to 31.2 percent of the Company’s share capital and voting rights, and Skandinavisk Holding II will own 33,200,000 Shares, corresponding to 33.2 percent of the Company’s share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option. Assuming the Overallotment Option is exercised in full, Swedish Match Cigars Holding will own 29,000,000 Shares, corresponding to 29.0 percent of the Company’s share capital and voting rights, and Skandinavisk Holding II will own 31,000,000 Shares, corresponding to 31.0 percent of the Company’s share capital and voting rights upon the completion of the Offering.

While following completion of the Offering there will be no shareholders’ agreement or similar agreement among the Selling Shareholders, depending on the attendance at a General Meeting, each of the Selling Shareholders and the Selling Shareholders in aggregate will hold a large proportion of the voting rights and the share capital represented at such General Meeting. As such, each or both of the Selling Shareholders will have the ability to influence or determine the outcome of specific matters submitted to the shareholders for approval. Such matters could include, among other things, the election and dismissal of the members of the Board of Directors, declarations of dividends and amendments to the Articles of Association. For additional information regarding the majority requirements at General Meetings, see “*Description of the Shares and Share Capital—General Meetings and Voting Rights*”. Accordingly, each of the Selling Shareholders and the Selling Shareholders in aggregate will continue to be able to exert influence over, or in some cases block, certain matters that must be decided by a vote of shareholders, including the election of directors and amendments to the Articles of Association.

Accordingly, each of the Selling Shareholders and the Selling Shareholders in aggregate may be able to influence the direction of STG’s operations and other affairs through such representation. The concentration of share ownership could have the effect of delaying, postponing or preventing a change of control of the Company, and impact mergers, consolidations, acquisitions or other forms of combinations, which may or may not be desired by other shareholders. The interests of each of the Selling Shareholders could differ from the interests of other shareholders and may not be aligned with the interests of minority shareholders with respect to such voting decisions.

The Shares have not previously been publicly traded, a liquid market for the Shares may not develop, and the price of the Shares may be volatile and fluctuate significantly in response to various factors.

There is currently no public market for the Shares, and an active and liquid trading market may not develop or be sustained after the Offering and the admission for trading and official listing of the Shares. The market price of the Shares may subsequently vary from the Offer Price and may be higher or lower than the price paid by investors in the Shares. The trading price of the Shares may fluctuate in response to many factors, including extraneous factors beyond the Company's control. In addition, Nasdaq Copenhagen or the global securities markets may experience significant price and volume fluctuations, as they have done in recent years, which may have a material adverse effect on the market price of the Shares and create a risk that investors may not be able to sell their Shares at a price greater than or equal to the Offer Price.

Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares.

The market price of the Shares may decline as a result of sales of Shares in the market by the Company (either the issuance of new Shares, including under the current authorisations granted to the Board of Directors pursuant to article 5 of the Articles of Association, see “*Description of the Shares and Share Capital—Authorisations to Increase Share Capital*” or the sale of treasury Shares) or either of the Selling Shareholders after the Offering or the perception that such sales could occur. Such sales may also make it difficult for the Company to issue equity securities in the future at a time and a price that it deems appropriate. Following the Offering, the Company and each of the Selling Shareholders will be subject to certain contractual lock-up provisions, in each case for a limited period. See “*Plan of Distribution*”. After the expiration of such lock-up obligations, these persons will be free to sell their Shares. Other parties not subject to lock-up will also be free to sell their Shares and may accordingly choose to sell all or part of their Shares. Any such sales of Shares could have a material adverse effect on the public trading price of the Shares.

Currency fluctuations could have a material adverse effect on the value of shareholdings or dividends paid.

The Offer Shares will be denominated in Danish kroner, and any dividends will be paid in Danish kroner. As a result, shareholders outside of Denmark may experience material adverse effects on the value of their shareholding and their dividends when converted into other currencies if the Danish krone depreciates against the relevant currency.

U.S. and other non-Danish holders of Shares may not be able to exercise pre-emptive rights or participate in any future rights offerings.

Holders of Shares will have certain pre-emptive rights in respect of certain issues of Shares, unless those rights are disapplied by a resolution of the shareholders at a General Meeting or the Shares are issued on the basis of an authorisation to the Board of Directors under which the Board of Directors may disapply the pre-emptive rights. The securities laws of certain jurisdictions may restrict the ability for shareholders in such jurisdictions to participate in any future issue of Shares carried out on a pre-emptive basis.

Shareholders in the United States as well as certain other countries may not be able to exercise their pre-emptive rights or participate in future rights offerings, including in connection with offerings at below market value, unless the Company decides to comply with local requirements, and in the case of the United States, unless a registration statement is effective, or an exemption from the registration requirements is available, under the U.S. Securities Act with respect to such rights. In such cases, shareholders resident in jurisdictions other than Denmark may experience a dilution of their shareholding, possibly without such dilution being offset by any compensation received in exchange for subscription rights. There can be no assurance that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the United States or other relevant jurisdiction or that any exemption from such registration would be available so as to enable the exercise of such holders' pre-emptive rights or participation in any rights offering.

Investors' rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries.

The Company is a public limited company organised under the laws of Denmark. The rights of holders of Shares are governed by the Articles of Association and by Danish law. These rights may differ in some respects from the rights of shareholders in corporations organised outside of Denmark. In addition, it may be difficult for investors to prevail in a claim against the Company under, or to enforce liabilities predicated upon, the securities laws of jurisdictions outside of Denmark. See “*Enforcement of Civil Liabilities and Service of Process*”.

IMPORTANT NOTICE

The information in this Offering Circular is as of the date printed on the front of the cover, unless expressly stated otherwise. The delivery of this Offering Circular at any time does not imply that there has been no change in STG's business or affairs since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to the date hereof. In the event of any changes to the information in this Offering Circular that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement to the first day of trading of the Shares, such changes will be announced pursuant to the rules in the Danish Executive Order on Prospectuses, *inter alia*, which governs the publication of prospectus supplements.

In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, as described in this Offering Circular, including the merits and risks involved. Any purchase of the Offer Shares should be based on the assessments of the information in the Offering Circular, including the legal basis and consequences of the Offering, and including possible tax consequences that may apply, before deciding whether or not to invest in the Offer Shares. Investors should rely only on the information contained in this Offering Circular, including the risk factors described herein.

No person has been authorised to give any information or make any representation not contained in this Offering Circular and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by the Selling Shareholders, the Managers or the Company. None of the Company, the Selling Shareholders or the Managers accepts any liability for any such information or representation.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. By purchasing Offer Shares, investors will be deemed to have made certain acknowledgements, representations and agreements as described in this Offering Circular. Prospective investors should be aware that they may be required to bear the financial risks of an investment in the Offer Shares for an indefinite period of time. No action has been or will be taken by the Selling Shareholders, the Managers or the Company to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark. Persons into whose possession this Offering Circular may come are required by the Selling Shareholders, the Managers and the Company to inform themselves about and to observe such restrictions. This Offering Circular may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. For further information with regard to restrictions on offers and sales of the Offer Shares and the distribution of this Offering Circular, see "*Selling Restrictions*". This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer. This Offering Circular may not be forwarded, reproduced or in any other way redistributed by anyone but the Managers and the Company. Investors may not reproduce or distribute this Offering Circular, in whole or in part, and investors may not disclose the content of this Offering Circular or use any information herein for any purpose other than considering the purchase of Offer Shares. Investors agree to the foregoing by accepting delivery of this Offering Circular.

The Managers are acting for the Selling Shareholders and the Company and no one else in relation to the Offering and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. The Managers will not be responsible to anyone other than the Selling Shareholders and the Company for providing the protections afforded to clients of the Managers or for providing advice in relation to the Offering and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.

SPECIAL NOTICE REGARDING FORWARD-LOOKING STATEMENTS

Certain statements in this Offering Circular constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are statements (other than statements of historical fact) relating to future events and STG's anticipated or planned financial and operational performance. The words "targets", "believes", "expects", "aims", "intends", "plans", "seeks", "will", "may", "might", "anticipates", "would", "could", "should", "estimates" or similar expressions or the negatives thereof, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified in the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a number of places in this Offering Circular, including, without limitation, under the headings "*Summary*", "*Risk Factors*", "*Dividends and Dividend Policy*", "*Industry Overview*", "*Business*", "*Operating and Financial Review*" and "*Consolidated Prospective Financial Information*" and include, among other things, statements addressing matters such as:

- general economic trends and trends in STG's industry;
- STG's business strategy, plans and objectives for future operations, products and expansions;
- STG's expectations regarding developments in demand for and the market prices of tobacco products;
- STG's expectations regarding the competitive environment in which it operates and its position therein;
- the development of the regulatory framework governing STG's operations;
- STG's future sales volumes;
- STG's future results of operations, including its consolidated prospective financial information for 2015 and 2016, as set forth in "*Consolidated Prospective Financial Information*";
- STG's expectations regarding cost savings from its efficiency measures and working capital initiatives;
- STG's future financial condition and ability to obtain additional financing;
- STG's working capital, cash flows and capital expenditures; and
- STG's dividends and dividend policy.

Although the Company believes that the goals, estimates and expectations reflected in these forward-looking statements are reasonable, such forward-looking statements are based on estimates and assumptions regarding future events, and are subject to known and unknown risks and uncertainties that could cause STG's actual results, performance, achievements or industry results, to differ materially from what is expressed or implied by such forward-looking statements. Such risks, uncertainties and other important factors include, among others:

- a substantial decline in demand for the types of tobacco products that STG produces;
- increases or changes in excise, consumption or other taxes on tobacco products in markets in which STG operates;
- further restrictions on promoting, marketing, packaging, labelling and usage of tobacco products in markets in which STG operates, including the adoption of national legislation implementing the TPD that differs from STG's current expectations;
- impairments of brand values due to the TPD's ban on the use of any packaging or tobacco product elements or features, including product names and symbols, that refer to taste, smell or any flavouring, or resemble a food product, or for any other reason;
- global, regional and local economic conditions;
- fluctuations in exchange rates, interest rates and prices of tobacco leaf;
- STG's ability to implement efficiency measures and working capital initiatives;
- economic, regulatory and political developments, natural disasters and conflicts in countries in which STG operates;
- material disruptions in the availability or supply of tobacco leaf and non-tobacco raw materials, production capacity or distribution;
- STG's ability to manage and protect its intellectual property rights;

- STG’s ability to retain qualified personnel and key employees;
- STG’s ability to identify and select reputable and reliable parties to distribute STG’s products;
- STG’s ability to realise anticipated results of its acquisitions;
- any negative impact of STG’s reputation or value;
- changes in Danish, EU, U.S. or other laws and regulation or any interpretation thereof, applicable to STG’s business;
- competition from local, national and international companies in the markets in which STG operates or into which STG seeks to expand; and
- STG’s ability to refinance or service its indebtedness.

Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying assumptions prove to be incorrect, STG’s actual financial condition, cash flows or results of operations could differ materially from what is described herein as anticipated, believed, estimated or expected. The Company urges investors to read the sections of this Offering Circular entitled “*Risk Factors*”, “*Business*” and “*Operating and Financial Review*” for a more complete discussion of the factors that could affect STG’s future performance and the industry in which it operates.

The Company does not intend, and does not assume, any obligation to update any forward-looking statements contained herein, except as may be required by law or the rules of Nasdaq Copenhagen. All subsequent written and oral forward-looking statements attributable to the Company or to persons acting on its behalf are expressly qualified in their entirety by the cautionary statements referred to above and contained in this Offering Circular.

ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES AND SERVICE OF PROCESS

The Company and Skandinavisk Holding II are organised under the laws of Denmark and Swedish Match Cigars Holding is organised under the laws of Sweden. Most of the Company's directors and officers and those of the Selling Shareholders, reside in countries or are organised under the laws of countries other than the United States, and a majority of the Company's assets and the majority of the assets of the Selling Shareholders are located outside of the United States. As a result, it may not be possible for investors to effect service of process upon the Company, the Selling Shareholders or any of their respective directors and officers or to enforce against any of the aforementioned parties a judgement obtained in a United States court.

Original actions, or actions for the enforcement of judgements of United States courts relating to the civil liability provisions of the federal or state securities laws of the United States are not directly enforceable in Denmark or Sweden.

The United States and Denmark do not have a treaty providing for reciprocal recognition and enforcement of judgements, other than arbitration awards, in civil and commercial matters. Accordingly, a final judgement for the payment of money rendered by a United States court based on civil liability will not be directly enforceable in Denmark. However, if the party in whose favour such final judgement is rendered brings a new lawsuit in a competent court in Denmark, that party may submit to the Danish court the final judgement that has been rendered in the United States. A judgement by a federal or state court in the United States against the Company or a Selling Shareholder will neither be recognised nor enforced by a Danish court, but such judgement may serve as evidence in a similar action in a Danish court. There is doubt as to the enforceability in Sweden, in original actions instituted in U.S. courts, of civil liabilities predicated solely upon the federal securities laws of the United States. Therefore, final judgments for the payment of money rendered by a U.S. court in the United States based on civil liability, whether or not predicated solely upon the federal securities laws of the United States, would not be automatically enforceable in Sweden.

PRESENTATION OF FINANCIAL AND CERTAIN OTHER INFORMATION

Financial Information

STG reports consolidated financial information in accordance with IFRS. The historical financial information of STG as at and for the years ended 31 December 2014 and 2013 included in this Offering Circular have been reported in accordance with the reporting standards anticipated to also apply to the financial information for 2016 and no retrospective implementation of changes in accounting policies and other retrospective adjustments are anticipated.

The historical financial information of STG as at and for the nine months ended 30 September 2015 and 2014 and as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 included in this Offering Circular has been extracted from the Consolidated Financial Statements or from STG's regularly maintained records and operating systems. The Consolidated Financial Statements are included in the F-pages to this Offering Circular. The Audited Consolidated Financial Statements have been audited by STG's independent auditors, PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. The unaudited consolidated interim financial statements of STG as at and for the nine months ended 30 September 2015 have been reviewed by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. The consolidated comparative interim financial information for the nine months ended 30 September 2014 is comparative and has not been reviewed by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Non-IFRS Financial Measures

This Offering Circular contains non-IFRS financial measures, including adjusted net sales, adjusted gross profit and adjusted EBITDA, which are not recognised measures under IFRS. The non-IFRS financial measures presented herein are not measures of financial performance under IFRS, but are measures used by STG to monitor the underlying performance of its business and operations. None of these measures have been audited or reviewed, and they may not be indicative of STG's historical results of operations, nor are such measures meant to be predictive of STG's future results of operations.

The following definitions apply throughout the Offering Circular:

- Adjusted net sales is defined as net sales excluding nonrecurring items. For a reconciliation of adjusted net sales to the nearest IFRS measure, see "*Operating and Financial Review—Results of Operations*".
- Adjusted gross profit is defined as gross profit excluding nonrecurring items. For a reconciliation of adjusted gross profit to the nearest IFRS measure, see "*Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information—Certain Non-IFRS Financial Measures*".
- Adjusted gross profit margin is defined as adjusted gross profit as a percentage of adjusted net sales.
- Adjusted EBITDA is defined as EBITDA excluding nonrecurring items. For a reconciliation of adjusted EBITDA to the nearest IFRS measure, see "*Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information—Certain Non-IFRS Financial Measures*".
- Adjusted EBITDA margin is defined as adjusted EBITDA as a percentage of adjusted net sales.
- Maintenance capital expenditure is defined as capital expenditure related to replacing, repairing, updating or otherwise maintaining STG's existing property, plant and equipment as well as updating and maintaining existing IT software.
- Maintenance capital expenditure / net sales ratio is defined as maintenance capital expenditure as a percentage of adjusted net sales.
- Special projects capital expenditure is defined as capital expenditure related to significant or structural investments that fall outside the frame of STG's normal ongoing business, including, for example, construction, acquisitions, closures or restructuring of factories and warehouses, investments in changed distribution setup, new retail stores and significant new IT systems, as well as investments due to expansion into new product categories or new markets or to comply with regulatory changes.
- Cash conversion ratio is defined as adjusted EBITDA less maintenance capital expenditure, as a percentage of adjusted EBITDA.
- Trade working capital is defined as inventories and trade receivables less trade payables.

- Net interest-bearing debt (NIBD) is defined as interest-bearing liabilities and pensions less cash equivalents and interest-bearing receivables.
- Leverage ratio is defined as net interest-bearing debt divided by adjusted EBITDA.

Not all companies calculate non-IFRS financial measures in the same manner or on a consistent basis. As a result, these measures and ratios may not be comparable to measures used by other companies under the same or similar names. Accordingly, undue reliance should not be placed on the non-IFRS financial measures contained in this Offering Circular and they should not be considered as a substitute for net sales, gross profit, EBITDA or any other financial measure computed in accordance with IFRS.

Rounding Adjustments and Percentages

Rounding adjustments have been made in calculating some of the financial information included in this Offering Circular. As a result, figures shown as totals in some tables may not be exact arithmetic aggregations of the figures that precede them.

Certain percentages presented in the tables in this Offering Circular reflect calculations based upon the underlying information prior to rounding and, accordingly, may not conform exactly to the percentages that would be derived if the relevant calculations were based upon the rounded numbers.

Financial Periods

STG's financial year ends on 31 December. References in this Offering Circular to any specific financial year are to the twelve-month period ended 31 December of such year, and references to the first nine months of any specific financial year are to the nine-month period ended on 30 September of such year.

References in this Offering Circular to the "periods under review" are to the period 1 January 2012 to 30 September 2015.

Foreign Currency Presentation

The Company publishes its financial information in Danish kroner. Unless otherwise noted, all amounts in this Offering Circular are expressed in Danish kroner.

As used in this Offering Circular, references to (i) "**Danish krone**", "**Danish kroner**" or "**DKK**" are to the Danish krone, the lawful currency of the Kingdom of Denmark; (ii) "**euro**" or "**EUR**" are to the euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community; and (iii) "**U.S. dollar**", "**U.S. dollars**" or "**USD**" are to the United States dollar, the lawful currency of the United States of America. For information regarding recent historical rates of exchange between the Danish krone and the euro and between the Danish krone and the U.S. dollar, see "*Exchange Rates*".

Market and Industry Information

This Offering Circular contains forecasts, statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to STG's business and markets. Due to the breadth of STG's business – operating in four principal product markets with sales in more than 100 geographic markets – comparable third-party market and industry information is not available across STG's geographic markets, especially the United States. Unless otherwise indicated, such information is based on the Company's own analysis of multiple sources, including information obtained from industry publications or reports. When such information contained in this Offering Circular has been derived from third-party sources, such as Euromonitor, TTB or Information Resources (UK) Ltd. ("**IRI**"), it is stated that the information has been sourced from such person. Such information has been accurately reproduced, and, as far as the Company is aware from such information, no facts have been omitted that would render the information provided inaccurate or misleading. The Boston Consulting Group has provided management consulting services to STG in relation to the Offering.

Industry publications or reports generally state that the information they contain has been obtained from sources believed to be reliable, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed. The Company has not independently verified and cannot give any assurances as to the accuracy of market data contained in this Offering Circular that were extracted or derived from these industry publications or reports. Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgements by both the researchers (including the Company) and the respondents, including judgements about what types of products and transactions should be included in the relevant

market. Accordingly, there can be no assurance that a third party using different methodologies or sources could not arrive at different results from the Company's analysis presented in this Offering Circular.

As a result, prospective investors should be aware that the forecasts, statistics, data and other information relating to STG's markets, market sizes, market shares, markets positions and other industry data pertaining to STG's business and markets in this Offering Circular, may not be reliable indicators of STG's future results of operations or business performance.

STG's market shares presented in this Offering Circular are calculated based on sales volumes.

Key Brands

STG's brand portfolio includes more than 200 brands. The selected key brands included in this Offering Circular are either of financial importance or strategic focus areas for STG. In "*Business*", the Company provides more detailed descriptions of only certain key brands, as STG has many key brands and the Company believes that it would not be helpful to prospective investors to include descriptions of all of them.

Trademarks

STG owns certain trademarks and trade names that it utilises in connection with the operations of its business. STG asserts, to the fullest extent under applicable law, its right to its trademarks and trade names.

Each trademark and trade name of any other company appearing in this Offering Circular belongs to its holder. Solely for convenience the trademarks and trade names referred to in this Offering Circular are listed without the [™] and ®, as relevant.

Employees

References in this Offering Circular to numbers of employees refer to the employee headcount as at the date indicated.

EXCHANGE RATES

The following table sets forth the average, high, low and period end euro buying rates expressed in Danish kroner per one euro for the periods indicated. The Danish Central Bank fixes exchange rates on the basis of information obtained from a number of central banks on a daily conference call hosted by the European Central Bank at 2:15 p.m. (CET). The average rates for each financial year represent the average of the euro buying rates on the last business day of each month for such financial year, and the average rates for each month represent the daily average of the euro buying rates for such month. The exchange rate of Danish kroner per euro is regulated by the exchange rate mechanism, a system originally established in 1979 for controlling exchange rates within the European monetary system of the EU. Under this system, Denmark sets its central exchange rate to DKK 7.46 per EUR 1.00 and allows fluctuations of the exchange rate within a 2.25 percent band. This means that the exchange rate can fluctuate from a high of DKK 7.63 per EUR 1.00 to a low of DKK 7.29 per EUR 1.00. If the market-determined floating exchange rate rises above or falls below the band, the Danish Central Bank must intervene.

	Reference rates of Danish kroner per EUR 1.00			
	Average	High	Low	Period-end
Year				
2013	7.46	7.46	7.45	7.46
2014	7.46	7.47	7.44	7.44
2015	7.46	7.47	7.43	7.46
2016 (until 25 January)	7.46	7.46	7.46	7.46
Month				
January (until 25 January)	7.46	7.46	7.46	7.46

As at 25 January 2016, the euro buying rate based on the Danish Central Bank's foreign exchange reference rate was DKK 7.46 per EUR 1.00.

The following table sets forth the average, high, low and period-end U.S. dollar buying rates based on the Danish Central Bank's foreign exchange reference rate expressed in Danish kroner per one U.S. dollar for the periods indicated. The Danish Central Bank fixes exchange rates on the basis of information from a number of central banks on a daily conference call hosted by the European Central Bank obtained at 2:15 p.m. (CET). The average rates for each financial year represent the average of the U.S. dollar buying rates on the last business day of each month for such financial year except for 2016, for which the date used is 25 January 2016, and the average rates for each month represent the daily average of the U.S. dollar buying rates for such month.

	Reference rates of Danish kroner per USD 1.00			
	Average	High	Low	Period-end
Year				
2013	5.62	5.84	5.40	5.41
2014	5.62	6.12	5.35	6.12
2015	6.73	7.08	6.18	6.83
2016 (until 25 January)	6.88	6.95	6.84	6.90
Month				
January (until 25 January)	6.88	6.95	6.84	6.90

As at 25 January 2016, the U.S. dollar buying rate based on the Danish Central Bank's foreign exchange reference rate was DKK 6.90 per USD 1.00.

Exchange Controls and Other Limitations Affecting Shareholders of a Danish Company

There is no legislation in Denmark that restricts the export or import of capital (except for certain investments in areas in accordance with applicable resolutions adopted by the United Nations and the EU), including, but not limited to, foreign exchange controls, or which affects the remittance of dividends, interest or other payments to non-resident holders of the Offer Shares. As a measure to prevent money laundering and financing of terrorism, persons travelling into or out of Denmark carrying amounts of money (including, but not limited to, cash, traveller's checks and securities) worth the equivalent of EUR 10,000 or more must declare such amounts to the Danish tax authorities when travelling into or out of Denmark.

AVAILABLE INFORMATION

Copies of the following documents may be inspected and obtained during usual business hours on any day (excluding Saturdays, Sundays and Danish public holidays) at the Company's registered office, at Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark, during the period in which this Offering Circular is in effect:

- (i) the Company's memorandum of association and the Articles of Association;
- (ii) the Company's interim report, including the Unaudited Consolidated Interim Financial Statements, as at and for the nine months ended 30 September 2015;
- (iii) the Company's statutory annual reports, including the Audited Consolidated Financial Statements, as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012;
- (iv) the statutory financial statements of the Company's material subsidiaries, as set out under "*Additional Information—Material Subsidiaries*" as at and for the years ended 31 December 2014 and 2013; and
- (v) this Offering Circular.

The Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies (the "**Danish Companies Act**") requires the Company to make its statutory annual reports, including the audited financial statements, available to shareholders on the Company's website three weeks before the annual General Meeting. At the same time, the Company is required to send these documents to registered shareholders who have so requested.

The English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular are, subject to certain restrictions, together with the Articles of Association and the Company's statutory financial statements as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, available on the Company's website at www.st-group.com. The information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated into this Offering Circular.

The Company has agreed that, for so long as any Offer Shares are "restricted securities" within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act, the Company will, during any period in which the Company is neither subject to Section 13 or 15(d) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "**U.S. Exchange Act**") nor exempt from reporting pursuant to Rule 12g3-2(b) thereunder, provide to any holder or beneficial owner of such restricted securities or to any prospective purchaser of such restricted securities designated by such holder or beneficial owner, upon the request of such holder, beneficial owner or prospective purchaser, the information required to be provided by Rule 144A(d)(4) under the U.S. Securities Act. The Company is not currently subject to the periodic reporting and other information requirements of the U.S. Exchange Act.

EXPECTED TIMETABLE OF OFFERING AND FINANCIAL CALENDAR

Expected Timetable of Principal Events

Offer Period commences	28 January 2016
Offer Period closes no later than	9 February 2016
Extraordinary General Meeting regarding election of members to the New Board of Directors	10 February 2016
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Shares	10 February 2016
First day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN	10 February 2016
Completion of the Offering, including settlement of the Offer Shares (excluding the Option Shares, unless the Overallotment Option has been exercised by 12 February 2016)	12 February 2016

Financial Calendar

STG's financial year runs from 1 January through 31 December. STG will publish financial reports on a quarterly basis. STG currently expects to publish its financial reports according to the following schedule:

Annual report as at and for the year ended 31 December 2015	10 March 2016
Interim report as at and for the three months ended 31 March 2016	25 May 2016
Annual General Meeting	26 April 2016
Interim report as at and for the six months ended 30 June 2016	31 August 2016
Interim report as at and for the nine months ended 30 September 2016	3 November 2016

BACKGROUND TO THE OFFERING AND USE OF PROCEEDS

The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen in connection with the Offering is expected to provide a strong platform for future growth by enhancing the visibility of the Company, further improve the ability to attract and retain key employees and diversify the shareholder base, among other benefits of being a listed company.

The Company will not receive any part of the proceeds from the sale of the Offer Shares by the Selling Shareholders in the Offering. For more information about the ownership in the Selling Shareholders, see “*Ownership Structure and Selling Shareholders*”.

DIVIDENDS AND DIVIDEND POLICY

General

The Offer Shares rank *pari passu* with all other Shares, including in respect of voting rights and eligibility to receive dividends.

Dividend Policy

The Board of Directors has adopted a dividend policy with a target payout ratio of at least 70 percent of consolidated net profit for the year. As an alternative or in addition to making dividend payments, the Board of Directors may initiate share buybacks. A decision by the Board of Directors to engage in share buybacks, if any, will be made in accordance with the factors applicable to dividend payments set forth below.

Payment of dividends, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business conditions, future prospects, strategic initiatives such as M&A activities or large scale investments decided upon by the Board of Directors, and such other factors as the Board of Directors may deem relevant as well as applicable legal and regulatory requirements. In addition, the terms and conditions of the Facilities Agreement impose certain limitations on the Company's ability to declare and pay dividends based on STG's net debt to EBITDA ratio. See "*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Financial Indebtedness—Facilities Agreement*". There can be no assurance that in any given year a dividend or share buyback will be proposed or declared or that the Company's financial performance will allow it to adhere to the dividend policy or any increase in the payout ratio. The Company's ability to pay dividends or buy back shares may be impaired as a result of various factors, including materialisation of any of the risks described in this Offering Circular. See "*Risk Factors*". Furthermore, the dividend policy is subject to change as decided by the Board of Directors from time to time.

Dividends paid to the Company's shareholders generally will be subject to withholding tax, while share buybacks will be deemed a sale of shares for Danish tax purposes and as a general rule will not be subject to Danish withholding tax. For a description of Danish withholding taxes and certain other tax considerations relevant to the purchase or holding of the Shares, see "*Taxation*".

Statements relating to the dividend policy constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are not guarantees of future financial performance and actual dividends or share buybacks could differ materially from those expressed or implied by such forward-looking statements as a result of many factors, including those described in "*Risk Factors*" and "*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*".

Recent Dividends

In 30 September 2015, the Board of Directors approved the payment of an extraordinary dividend of DKK 900 million in cash (equal to DKK 9.00 per Share), which has been paid to the Selling Shareholders.

In respect of the financial years 2014, 2013 and 2012, the Company declared and paid to the Selling Shareholders DKK 427 million (equal to DKK 4.27 per Share), DKK 382 million (equal to DKK 3.82 per Share) and DKK 412 million (equal to DKK 4.12 per Share) in dividends, respectively.

Legal and Regulatory Requirements

Dividends

In accordance with the Danish Companies Act, ordinary dividends, if any, are declared with respect to a financial year at the annual General Meeting in the following year, at the same time as the statutory annual report, which includes the audited financial statements, for that financial year is approved.

Further, the General Meeting may resolve to distribute interim dividends or authorise the Board of Directors to decide on the distribution of interim dividends. Any resolution to distribute interim dividends within six months after the date of the Company's latest adopted annual report must be accompanied by the statement of financial position from the Company's latest annual report or an interim statement of financial position, which must be reviewed by the Company's auditor. If the decision to distribute an interim dividend is passed more than six months after the date of the Company's latest adopted annual report, then an interim statement of financial position must be prepared and reviewed by the Company's auditor. The statement of financial position or the interim statement of financial position, as applicable, must show that the Company has sufficient funds available for distribution.

Dividends may not exceed the amount recommended by the Board of Directors for approval by the General Meeting. Moreover, dividends, including interim dividends, may only be made out of distributable reserves, may not exceed an amount that is considered sound and adequate with regard to the financial condition of the Company and may not be to the detriment of the Company's creditors and otherwise must satisfy such other factors, as the Board of Directors may deem relevant.

As at the date of this Offering Circular, the Board of Directors has been authorised by the General Meeting to distribute interim dividends, but currently does not intend to do so.

Share Buybacks

In accordance with the Danish Companies Act, share buybacks, if any, may only be carried out by the Board of Directors using funds that could have been distributed as dividends at the latest annual General Meeting. The Board of Directors must carry out any share buyback in accordance with an authorisation granted by the General Meeting. The authorisation must be granted for a specific period not to exceed five years. The authorisation must also specify the maximum permitted value of treasury shares, as well as the minimum and maximum amount that the Company may pay as consideration for such shares. The decision by the Board of Directors to engage in a share buyback, if any, will be made in accordance with the factors applicable to dividend payments described above.

As at the date of this Offering Circular, the Board of Directors on behalf of the Company is authorised to purchase treasury Shares to the extent that the Company's holding of treasury Shares at no time exceeds 10 percent of the Company's share capital. The purchase price may not deviate by more than 10 percent from the quoted price on Nasdaq Copenhagen at the time of the purchase. The authorisation is valid until 31 December 2020.

Share buybacks will be deemed a sale of shares for tax purposes and, as a general rule, are not subject to Danish withholding tax provided that the Company is admitted to trading on a regulated market. For a description of Danish withholding taxes and certain other Danish and U.S. federal income tax considerations relevant to the purchase of Shares, see "*Taxation*".

Other Requirements

Dividends, if any, will be paid in accordance with the rules of VP Securities and will be paid to the shareholders' accounts with their account holding banks in Danish kroner to those recorded as beneficiaries. Registration through the holder's account holding bank and settlement of the Offer Shares is expected to take place within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and is expected to be on 12 February 2016.

Dividends not claimed by shareholders are forfeited in favour of the Company, normally after three years, under the general rules of Danish law or statute of limitations.

Under the Articles of Association and applicable Danish law, there are no dividend restrictions or special procedures for holders of Shares not resident in Denmark.

CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS

The following table sets forth STG's capitalisation and indebtedness as at 30 November 2015. See "Description of the Shares and Share Capital" for information relating to the Company's share capital and outstanding Shares. Prospective investors should read this table in conjunction with the Consolidated Financial Statements and the notes thereto included in the F-pages to this Offering Circular and "Operating and Financial Review".

	As at 30 November 2015
	(DKK in millions)
CAPITALISATION	
Current debt	–
Guaranteed	–
Secured	–
Unguaranteed and unsecured	–
Non-current debt (excluding current portion of non-current debt)	3,370.4
Guaranteed	–
Secured	–
Unguaranteed and unsecured	3,370.4
Shareholders' equity:	
Share capital	100.0
Reserves	1,151.7
Retained earnings	7,878.8
Non-controlling interests	–
Total shareholders' equity	9,130.6
Total capitalisation	12,501.0
NET FINANCIAL INDEBTEDNESS	
Cash and cash equivalent	532.8
Undrawn committed credit facilities	522.2
Liquidity	1,055.0
Borrowings	–
Payables to related parties	–
Other payables	–
Current financial debt	–
Net current financial indebtedness	(1,055.0)
Non-current bank loans	3,370.4
Non-current financial indebtedness	3,370.4
Net financial indebtedness	2,315.4

Declaration of Capitalisation

STG has no reason to believe that there has been any material change to its actual capitalisation since 30 November 2015, other than changes resulting from the ordinary course of business.

INDUSTRY OVERVIEW

This section contains forecasts, statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market shares, market positions and other industry data pertaining to STG's business and relevant markets. Due to the breadth of STG's business – operating in four principal product markets with sales in more than 100 geographic markets – comparable third-party market and industry information is not available across STG's geographic markets, especially the United States. Unless otherwise indicated, such information is based on the Company's own analysis of multiple sources, including information obtained from industry publications or reports. When such information contained in this Offering Circular has been derived from third-party sources, such as Euromonitor, TTB or IRI, it is stated that the information has been sourced from such person. The Boston Consulting Group has provided management consulting services to STG in relation to the Offering. For additional information, see "Presentation of Financial and Certain Other Information—Market and Industry Information".

This section provides an overview of STG's principal product markets, the cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco sub-segments of the tobacco industry. For each market, this section describes the principal current trends and drivers, the competitive landscape and the outlook for the relevant market.

References in this section and elsewhere in this Offering Circular to STG's "addressed markets" are to the cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco sub-segments in geographic markets in which STG has its own sales organisation, namely Australia, Belgium, Canada, Germany, Denmark, Spain, France, Croatia, Italy, Luxembourg, the Netherlands, New Zealand, Poland, Portugal, Slovenia, the United Kingdom and the United States. The market size and other information regarding STG's addressed markets presented in this Offering Circular excludes Croatia, the Faroe Islands (Denmark), Greenland (Denmark) and Luxembourg as sales volumes in these locations are insignificant. In addition to its addressed markets, STG also conducts sales in other geographic markets through third-party distributors.

The information on prices and market values presented in this section are based on retail prices (i.e., prices including excise taxes, retail margins and value-added tax).

Overview

The tobacco market varies by country and product segment. While the cigarette market is substantially larger in terms of sales volumes in most developed and emerging countries, the size of the market of the cigar, fine-cut tobacco and traditional pipe tobacco product differs significantly among countries and regions. For handmade cigars, the United States is the largest market and represented more than 60 percent of the global market by sales volume in 2014. For cigars, the global market by sales volume is split about equally between the United States and Europe, together making up more than 90 percent of the global market. The fine-cut tobacco market is dominated by Europe, which accounts for approximately 90 percent of the global market, while the United States accounts for approximately 60 percent of the global pipe tobacco market (including both traditional pipe tobacco and "dual-usage" pipe tobacco). Asia is mainly a cigarette market with lower penetration for cigars, fine-cut tobacco and pipe tobacco.

STG's addressed markets represented a total market size of DKK 185 billion in 2014, or approximately 11 percent of the total tobacco market in these countries (DKK 1,657 billion in 2014, including DKK 1,399 billion for cigarettes and DKK 73 billion for other tobacco products that are not part of STG's addressed markets).

STG operates in the handmade cigars (29.0 percent of STG's net sales for the first nine months of 2015), machine-made cigars (40.1 percent), pipe tobacco (9.3 percent) and fine-cut tobacco (8.8 percent) product segments. In 2014, 96 percent of STG's handmade cigars net sales were derived from the United States while the majority (74 percent) of STG's machine-made cigars net sales were derived from Europe.

The following table sets forth information on the size of the global tobacco markets and STG's addressed markets in 2014:

Categories	Global market size	STG's addressed markets
	(DKK in billions)	(DKK in billions)
Cigarettes	4,172	1,399 ⁽¹⁾
Cigars	n/a	57
Handmade	n/a	7
Machine-made	n/a	50
Smoking tobacco	n/a	128
Pipe	n/a	7
Fine-cut	132	121

(1) Figure represents the value of the cigarette sub-segment in the geographic markets in which STG has its own sales organisation, namely Australia, Belgium, Canada, Germany, Denmark, Spain, France, Croatia, Italy, Luxembourg, the Netherlands, New Zealand, Poland, Portugal, Slovenia, the United Kingdom and the United States.

STG's Largest Geographic Markets

STG is the market leader with a number one or number two position (measured by sales volumes) in one or more sub-segments across its top ten geographic markets. More than 70 percent of STG's net sales for 2014 were derived from markets in which it held a number one or two market position within the segment, in each case measured by sales volumes. STG estimates that these ten markets account for approximately 65 percent of the global market value for the categories in which STG is present.

The following table sets forth STG's market positions and market shares, by sales volumes, in its ten largest geographic markets as at September 2015:

Country	Handmade cigars		Machine-made cigars		Traditional pipe tobacco ⁽¹⁾		Fine-cut tobacco	
	Market position	Market share (percent)	Market position	Market share (percent)	Market position	Market share (percent)	Market position	Market share (percent)
United States	#1	28 ⁽²⁾	# <10	1 ⁽³⁾	#1	59	#1	38
France	n/a	n/a	#1	37	#2	11	n/a	n/a
Australia	n/a	n/a	#1	38	#1	51	n/a	n/a
United Kingdom	n/a	n/a	#1	50	#3	16 ⁽³⁾⁽⁴⁾	n/a	n/a
Belgium	n/a	n/a	#1	82	#1	64	n/a	n/a
Netherlands	n/a	n/a	#1	57 ⁽⁵⁾	#1	42	n/a	n/a
Germany	n/a	n/a	#8	1	#1	46	n/a	1
Denmark	n/a	n/a	#1	71	#1	78	#1	73
Spain	n/a	n/a	#5	8	#1	46	n/a	1
Canada	n/a	n/a	#2	26	#1	36	n/a	n/a

- (1) Excluding "dual-usage" pipe tobacco.
- (2) Excluding Cigars International's share of retail sales.
- (3) 2014 figures.
- (4) Including traditional and "dual-usage" pipe tobacco.
- (5) Including contract manufacturing for a third party.

STG is the leading producer of handmade cigars in the United States with approximately 28 percent market share as at September 2015, measured by sales volumes. This is more than twice the size of the second largest producer, Imperial Tobacco Group ("**Imperial**"), which had a market share of approximately 13 percent as at September 2015. Since 2013, STG has been able to maintain its market share at approximately 28 percent by quickly adapting its product offerings to address the growing trend of boutique brands in the handmade cigar market.

STG is also the largest online and catalogue retailer of handmade cigars in the United States with a market share of approximately 34 percent in 2015, measured by sales volumes, selling both own and third-party brands. The other large market participants are JR Cigar (approximately 24 percent) (owned by Imperial), Thompson Cigar (approximately 17 percent) and Famous Smoke Shop (approximately 11 percent). The online and catalogue share of the total retail market was approximately 64 percent as at September 2015,

by sales volumes, growing from a level of approximately 57 percent in 2008. STG has been able to capture most of the online retail growth since 2008, growing from approximately 17 percent market share in 2008 to approximately 34 percent market share in 2015.

The machine-made cigar market is more fragmented than the cigarette market with several medium and small sized players that are often family owned. In Europe, STG is the largest machine-made cigar producer covering all major geographic markets with its own sales organisations. In selected European machine-made cigar markets (France, the United Kingdom, Belgium, the Netherlands and Denmark), STG holds a number one position measured by sales volume as at September 2015. The largest competitor, Burger, holds a number two position in the European market. France is the third largest European machine-made cigar market measured by sales volume, with STG holding a share in excess of one-third of the market. In the United Kingdom, Belgium, the Netherlands and Denmark, STG held individual market shares of 50 percent or more, by sales volumes as at September 2015.

STG estimates that it is the global leader in the traditional pipe tobacco segment measured by sales volumes, with number one positions in several countries, including Germany, Denmark, Spain, Belgium, Australia and the United States. Within the fine-cut tobacco segment, STG is the leader in selected geographic markets, including the key markets the United States and Denmark.

Market Characteristics

The cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco markets are distinct sub-sets of the broader tobacco market. Cigarettes are generally considered to be a homogenous product where taste and appearance are broadly the same. Cigar and traditional pipe tobacco products, on the other hand, and to some extent fine-cut tobacco products, vary in terms of taste, moisture and appearance.

The cigar smoking experience is associated with a more luxurious occasion and consumers tend to enjoy fewer but lengthier smoking sessions than cigarette smokers. New cigarette smokers are typically younger individuals who previously did not smoke tobacco, while new smokers of cigars, pipe tobacco or fine-cut tobacco, are typically more mature and experienced smokers.

There is great variation among countries, but the general trend is increasing regulatory requirements driving industry consolidation led by the larger industry participants with sufficient scale and organisation to comply with new regulations in an efficient manner. There is also a greater importance of small scale speciality retailers, which value expertise, merchandising support and advice in STG's sub-segments than in cigarettes. This complexity, together with changing local preferences, could create a barrier to entry for some market participants, and for larger cigarette companies, the size and attention needed to succeed in STG's sub-segments often keep them from competing with the exception of fine-cut tobacco.

Historically, the market dynamics for STG's addressed markets have differed from the market dynamics of the cigarette market. The cigarette market has since 2012 had a negative volume development with an equivalent retail price increase, resulting in a flat market value development for the period between 2012 and 2014. For cigars, traditional pipe tobacco and fine-cut tobacco, the volume and price development differ significantly across the key geographic markets and segments, partly driven by tax differences.

The following table sets forth a summary of the changes in volume, retail price and retail value across STG's core geographic markets by sub-segment (excluding handmade cigars) and for cigarettes, between 2012 and 2014:

	Change 2012–2014		
	Volume	Retail price (percent)	Retail value
Handmade cigars (United States)	0.2	n/a	n/a
Machine-made cigars (excluding the United States ⁽¹⁾⁽²⁾)	(1.7)	0.9	(0.9)
Machine-made cigars (United States ⁽³⁾)	(1.8)	(1.7)	(3.5)
Pipe tobacco (excluding the United States ⁽¹⁾⁽⁴⁾)	(6.9)	7.0	(0.4)
Pipe tobacco (United States ⁽³⁾)	2.4	(4.8)	(2.6)
Fine-cut tobacco (excluding the United States ⁽¹⁾)	(1.4)	2.7	1.3
Fine-cut tobacco (United States ⁽³⁾)	(15.6)	6.5	(10.1)
Cigarettes ⁽⁵⁾	(4.8)	5.4	0.4

(1) Includes Canada, the United Kingdom, France, Germany, Australia, the Netherlands, Belgium, Spain and Denmark.

(2) Adjusted for volume increase on value segment cigars in Denmark. Weighted by STG's 2014 net sales for listed countries.

(3) Source: TTB for volumes and IRI for retail prices.

- (4) Adjusted for water pipe tobacco in Germany.
- (5) Includes the United States, Canada, the United Kingdom, France, Germany, Australia, the Netherlands, Belgium, Spain and Denmark.

Regulatory environment and taxes

The cigar, traditional pipe tobacco and fine-cut tobacco sub-segments are highly regulated markets with regulation impacting the category dynamics. Tax increases and smoking bans aim to reduce demand and advertising and display restrictions make brand recognition harder. In response, some retailers are reducing the range of products that they offer and focus on leading brands (especially in markets with display restrictions, where consumers are required to ask for the product by name (“**dark markets**”)). In addition, new product regulation with stricter requirements for packaging, tracking systems and ingredients are being introduced. Increased product regulation will require investments to be in compliance and it may be challenging for some small producers with less scale. All of these changes combined are expected to drive further market consolidation favouring larger industry participants. For additional information on regulation and taxes, see “*Regulation*”.

Handmade Cigars

Market Overview

The majority of handmade cigars for the U.S. market are produced in the Dominican Republic (approximately 40 percent), Nicaragua (approximately 38 percent) or Honduras (approximately 21 percent). The estimated size of the handmade cigar sub-segment in the United States, measured by volume, was approximately 300 million units in 2014, while the estimate for 2015 is 300 million units. Cuban cigars cannot be sold in the United States due to the U.S. trade embargo against Cuba, but outside of the United States, Cuban cigars accounted for approximately 70 percent of the total handmade cigar market in 2014. However, Cuban cigars accounted for less than 30 percent of the global handmade cigar market in 2014.

Within the handmade cigars segment, STG is active in two areas. Firstly, STG is a producer and wholesaler of handmade cigars to both physical (brick-and-mortar) and online retailers, through General Cigar. Secondly, STG operates an online and catalogue direct marketer selling handmade cigars, as well as pipe tobacco and tobacco-related accessories, through Cigars International. The distinction between these two areas should be noted, as both the market dynamic and the competitive situation differs between the two business areas. Also, although the timing and substance remains unknown, the potential lifting of the U.S. embargo against Cuba would likely affect General Cigar and Cigars International in a different manner. Being the largest online and catalogue retailer of handmade cigars in the United States, Cigars International would be well positioned to sell Cuban cigars within the United States.

In the United States, online and catalogue retail sales volumes of handmade cigars have grown at a compound annual growth rate (“**CAGR**”) of approximately 3.1 percent since 2008, and, in 2014, more than 60 percent of all handmade cigar sales were online or via catalogue.

Market Characteristics

Handmade cigars are generally considered affordable luxury products and the key consumer segment is men above the age of 35 years with middle to high income. The average age of STG’s handmade cigar consumers is 45 years and approximately 85 percent are men and approximately 15 percent women. The typical consumer values the quality of the product, is less price sensitive and chooses brands based on new experiences as well as the social and reward element of cigar smoking. Smoking handmade cigars provides this consumer segment with a true enjoyment experience, where the smoke lasts for an extended period of time in contrast to a short break smoking experience.

In recent years, handmade cigar consumers have become more experimental, increasingly trying different types and brands. This has created a market for boutique brands and an increase in product offerings and brands from the largest producers and retailers. Furthermore, this trend has increased interest in brick-and-mortar cigar shops offering a physical retail experience where new cigar options can be explored.

Most retail sales of handmade cigars in the United States are, however, through online and catalogue channels. This is primarily driven by price advantages, a wider selection of products than in physical shops and convenience. Online shoppers typically first like to buy single cigars or smaller batches before buying larger quantities.

In the United States, handmade cigar sales volumes have been relatively stable between 2012 and 2014 and the handmade cigar market has seen modest price increases, especially from the largest companies.

Competition

STG has production sites in all of the three main countries currently supplying the United States with handmade cigars, the Dominican Republic, Honduras and Nicaragua. STG is the largest producer of handmade cigars by volume sold in the United States, with a market share of approximately 28 percent in 2014, approximately two times larger than its closest competitor, Imperial.

Between 2008 and 2013, STG lost market share in the United States, but in general the market share of the five largest producers decreased from approximately 76 percent in 2008 to 65 percent by September 2015. The trend is mainly driven by an increase in the market share of boutique brands, which are new brands frequently launched with only a few million cigars in annual sales volume. Boutique brands are often supported by familiar personalities. STG has been able to successfully adapt its product offering to changing preferences and maintained a market share by volume of 28 percent since 2013. STG is through Cigars International the largest online and catalogue retailer of handmade cigars in the United States in terms of sales volumes with a market share of approximately 34 percent in 2015. Cigars International has grown its market share from approximately 17 percent in 2008 to approximately 34 percent in 2015, driven by its investments in marketing, boutique brands, product line extensions and strong analytical capabilities within direct marketing.

The following table sets forth information on market shares, by sales volume, in handmade cigars and online and catalogue retail sales of handmade cigars in the United States as at September 2015:

	Market share⁽¹⁾
	(percent)
Handmade cigars	
STG	28 ⁽²⁾
Imperial	13
Caribbean Cigar	12
Online/catalogue retail	
STG	34
JR Cigar (owned by Imperial)	24
Thompson Cigar	17

(1) Market shares are approximate.

(2) Includes Toraño.

Market Development and Outlook

The handmade cigar market in the United States has remained largely flat in terms of sales volumes since 2011 and is expected to continue along the historical trajectory. STG has, as the market leader, been able to implement price increases (between 2 to 3 percent in recent years), and expects to continue along that trajectory. Increased consumer interest, awareness and knowledge of cigars are expected to continue to drive the sales of handmade cigars.

The volumes of online cigar sales are expected to follow the general trend of increasing online retail sales. The expectations for future growth in the handmade cigar category are also supported by a consumer survey conducted in 2015 that indicated that 23 percent of handmade cigar consumers plan to increase their online purchases in the future.

Machine-made Cigars

Market Overview

In general, machine-made cigar production is less labour intensive than handmade cigar production and, therefore, is often located closer to the consumers.

The estimated total retail value of STG’s addressed machine-made cigar market was DKK 50 billion in 2014. In the machine-made cigars segment, STG holds a number one market position, in terms of sales volumes, in France, the United Kingdom, Belgium, the Netherlands, Denmark and Australia, and a number two position in Canada and a number five position in Spain, which combined represented 69 percent of STG’s machine-made cigars segment’s net sales in 2014.

Market Characteristics

The smoking experience associated with machine-made cigars is lengthier compared to cigarette smoking, which tends to be more frequent and shorter in duration. Compared to cigarettes, taste and moisture preferences for machine-made cigars vary significantly across geographies and, as a result, only few global brands exist. Compared to handmade cigars, machine-made cigars are typically priced at a significantly lower level, and hence appeal to a wider consumer base and are more widely distributed. The average age of machine-made cigar consumers is 45 years and approximately 75 percent are men and approximately 25 percent women.

In the premium machine-made cigars segment, smokers tend to be loyal to the brands and products they use. Smokers in this segment value quality and consistency over time, with taste being the determining factor in the initial choice of brand. For example, in France and the United Kingdom, only 17 percent of machine-made cigar smokers have switched brand during the last year. In the mainstream and value segments, consumers are showing interest in flavoured variants and smaller cigar sizes, and are generally more price sensitive than in the premium segment. Value priced machine-made cigars represent a strong channel for converting cigarette smokers into cigar smokers.

Within the machine-made cigars segment, the core European markets (France, the United Kingdom, Belgium and the Netherlands) have seen some declines in sales volumes, whereas the retail price development has been positive in some countries resulting in only slightly declining retail value development between 2012 and 2014.

Some machine-made cigar markets where a significant share of the duty and taxes are variable have shifted towards value priced cigars. Markets with fixed duty levels or relatively high minimum excise taxes are experiencing declining popularity of the value segment. An example of this is France, where per unit prices are expected to increase in the future.

Competition

The machine-made cigar market is fairly consolidated in France and the United Kingdom. In both France and the United Kingdom, more than 90 percent of the market volume is covered by five or fewer suppliers. Of the cigarette majors, only Imperial and Japan Tobacco have notable market shares in STG's largest machine-made cigar markets, while British American Tobacco and Philip Morris International have strong positions within value priced cigars in Germany and Philip Morris International in Australia within machine-made cigars as well.

The following table sets forth information on market shares, by sales volume, within certain of STG's operating markets as at September 2015:

	Market share⁽¹⁾
	(percent)
France	
STG	37
Agio Cigars	18
J. Cortès	16
Germany	
British American Tobacco	17
Burger	12
Philip Morris International	12
The United Kingdom	
STG	50
Japan Tobacco	28
Imperial	11

(1) Market shares are approximate.

The costs associated with complying with new regulations in European countries are expected to favour incumbent market participants, as these producers have the resources to prepare for and comply with regulatory changes. Under continuous regulatory changes, the value of strong brand recognition becomes more important, especially in markets that have advertising bans and dark markets. In dark markets, supermarkets tend to consolidate their offering around the larger and more well-known brands. For example, in the United Kingdom, STG's well-known brands Café Crème, Henri Wintermans and Moments

have gained market share following the introduction of dark markets in 2012 at the expense of smaller brands.

Market Development and Outlook

Growth in some of the larger European machine-made cigar markets (the United Kingdom, France and Germany) has been between negative 2 percent and 1 percent per year in terms of sales volumes in the period 2012 to 2014, as compared to negative 5 percent per year for cigarettes. Sales volumes are expected to decline in all major geographic markets.

A combination of factors is driving the future market development (*e.g.*, regulation, including dark market implementation in the United Kingdom). The market development is expected to put further pressure on smaller brands, due to TPD compliance costs. In Germany, sales volumes are expected to decline in the future due to recent legislation mandating the use of natural wrappers on cigars, which is expected to especially impact value priced filtered cigars.

The following table sets forth historical and forecast sales volumes, historical and forecast changes in sales volumes (CAGR) and historical changes in retail value (CAGR) of the machine-made cigar market for the periods indicated:

	Sales volumes			Change in sales volumes (CAGR)		Change in retail value (CAGR)
	2012	2014	2018F	2012–2014	2014–2018F	2012–2014
	(million cigars)			(percent)		(percent)
France	1,421	1,374	1,101	(2)	(5)	(1)
Germany	3,795	3,858	2,859	1	(7)	2
The United Kingdom . .	443	425	385	(2)	(2)	(4)
STG's addressed markets excluding the United States ⁽¹⁾	n/a	n/a	n/a	(2)	n/a	(1)

Note: F = forecast.

(1) Includes: Canada, the United Kingdom, France, Germany, Australia, the Netherlands, Belgium, Spain and Denmark. Adjusted for volume increase of value priced cigars in Denmark. Weighted by STG's 2014 net sales for listed countries.

Pipe Tobacco

Overview

The retail value of STG's addressed pipe tobacco markets was DKK 7 billion in 2014.

In the United States, the pipe tobacco market is divided into traditional pipe tobacco and what can be termed "dual-usage" pipe tobacco. "Dual-usage" pipe tobacco has gained a strong foothold in the United States pipe tobacco market, primarily enabled by the specific duty structure in the United States. A significant part of "dual-usage" pipe tobacco is used by consumers as fine-cut tobacco.

STG estimates that it is the global leader in the traditional pipe tobacco segment by sales volume, with number one positions in several countries, including Germany, Denmark, Spain, Belgium, Australia and the United States.

Market Dynamics

Traditional pipe tobacco products have a loyal consumer base of long-term pipe smokers who show limited shifts in behaviour. Key consumers include men above the age of 35 years old, with many being previous cigarette smokers. The average age of pipe tobacco consumers is over 55 years. Pipe tobacco consumers are mainly men. Traditional pipe smokers enjoy experimenting with blends, but tend to remain loyal to their favourite brands, while often owning different pipes for each individual flavour.

The emerging "dual-usage" pipe tobacco category, however, has different characteristics. The "dual-usage" pipe tobacco category appeals to fine-cut tobacco smokers and cigarette smokers looking for lower cost smoking options. The consumer base of "dual-usage" pipe tobacco is distinctive and has very limited overlap with that of traditional pipe tobacco.

Total market sales volumes in the traditional pipe tobacco market have been declining, especially in core European and the United States markets. However, price increases have partially offset this development. Traditional pipe tobacco smokers are usually more loyal to brands and rarely change brand due to price.

This implies that premium traditional pipe tobacco smokers are less likely to decrease consumption or switch to cheaper brands following a price increase than, for example, fine-cut tobacco smokers. STG has historically been able to increase prices of its pipe tobacco products in its markets without adversely affecting market shares.

By contrast, sales volumes of “dual-usage” pipe tobacco have grown significantly in the United States, as fine-cut tobacco and cigarette smokers migrated to this new category. In the last one to two years, price competition has increased as market growth has slowed and competitors have looked to consolidate their positions.

Competition

The traditional pipe tobacco market is fairly consolidated in STG’s core operating markets. In Germany, more than 90 percent of the traditional pipe tobacco market is covered by four suppliers and in the United Kingdom more than 90 percent of the market is covered by four suppliers. Of the cigarette majors, only Japan Tobacco has a notable market share in the United Kingdom and Altria in the United States. In the United Kingdom, the market is expected to consolidate even further after it turned dark for all shops in April 2015, as larger retailers are expected to rationalise their range in favour of larger suppliers and brands. In the United States, the traditional pipe tobacco market is also consolidated with the two largest suppliers holding approximately 86 percent of the market share, while the rest consists of private labels and other smaller market participants.

The following table sets forth information on market shares, by sales volume, within certain of STG’s core operating markets for pipe tobacco as at September 2015:

	Market share⁽¹⁾
	(percent)
Germany⁽²⁾	
STG	46
Mac Baren	18
Pöschl Tobacco Group	16
The United Kingdom⁽³⁾	
Mac Baren ⁽⁴⁾	41
Japan Tobacco	29
STG	16
The United States⁽²⁾	
STG	59
Altria	27
Mac Baren / Sutliff Tobacco	14

(1) Market shares are approximate.
(2) Excluding “dual-usage” pipe tobacco.
(3) December 2014 figures.
(4) Mac Baren bought Imperial’s pipe tobacco business in 2015.

The pipe tobacco segment resembles the fine-cut tobacco segment as the production processes are somewhat similar. However, the nature of the pipe tobacco segment’s strong heritage means that producers are expected to deliver traditional brands and continuous innovation in the form of new flavours and blends. This benefits the established producers, which are able to deliver new products based on existing know-how while maintaining consistent quality.

The competitive landscape for “dual-usage” pipe tobacco is different. Compared to fine-cut tobacco, it has multiple smaller, often regional players, which is a result of its rapid recent growth and the reluctance of many established major tobacco producers to enter this category that is highly dependent on the tax structure. STG’s share in this market is limited at approximately 2 percent in the United States and is expected to remain low in the coming years.

Market Development and Outlook

In the United States, the traditional pipe tobacco market demonstrated annual declines in both retail value and sales volumes between 2012 and 2014. By contrast, the “dual-usage” pipe tobacco market has experienced growth in sales volumes.

In 2014, 17,000 tonnes of “dual-usage” pipe tobacco were sold in the United States, as compared to 1,251 tonnes of traditional pipe tobacco. The TTB, however, could align the excise tax rates of “dual-usage” pipe tobacco and fine-cut tobacco, which would be expected to result in a flow of consumers back to fine-cut tobacco.

If the current tax structure is retained for “dual-usage” pipe tobacco, the market is expected to continue to develop along historic lines. Should it be eliminated, for example, via TTB or other legislative action, STG expects that some consumers might switch to fine-cut tobacco or cigarettes, or quit smoking.

In the United Kingdom, pipe tobacco sales volumes declined at a CAGR of approximately 8 percent between 2012 and 2014, and the decline is expected to continue. The decline can be explained by distribution limitations (many retailers stopped supplying pipe tobacco due to range rationalisation) and the low number of new consumers entering the category, and the same trends are seen in the pipe tobacco market in Germany. The overall volume development has, however, been positive, but this has been driven by water pipe tobacco, not traditional pipe tobacco.

The following table sets forth historical and forecast sales volumes, historical and forecast changes in sales volumes (CAGR) and historical changes in retail value (CAGR) of the pipe tobacco market for the periods indicated:

	Sales volumes			Change in sales volumes (CAGR)		Retail value CAGR
	2012	2014	2018F	2012–2014	2014–2018F	2012–2014
	(tonnes)			(percent)		(percent)
Germany ⁽¹⁾	1,143	1,510	1,699	15	3	12
The United Kingdom . .	315	269	198	(8)	(7)	(6)
The United States ⁽²⁾ . . .	1,579	1,251	n/a	(11)	n/a	(4)

Note: F = forecast.

(1) Includes pipe tobacco and water pipe tobacco.

(2) Excludes “dual-usage” pipe tobacco.

Fine-cut Tobacco

Overview

Fine-cut tobacco is typically used as a substitute for cigarettes and can be inserted into tubes (“make-your-own”) or used with rolling papers (“roll-your-own”). Many consumers of fine-cut tobacco, especially make-your-own, are previous cigarette smokers who smoke fine-cut tobacco due to the price. Roll-your-own is smoked by some consumers as a lifestyle choice and these consumers are typically less price sensitive.

The retail value of the global fine-cut tobacco market was DKK 132 billion in 2014, of which DKK 121 billion was generated in STG’s addressed markets. STG’s core geographic markets within the sub-segment are the United States and Denmark. Within this sub-segment, STG is the market leader in the United States and Denmark, which represented 42 percent of STG’s fine-cut tobacco segment’s net sales in 2014. In addition, STG holds leading position in other markets such as Israel and the number two position in Norway.

Market Dynamics

The key consumers in the fine-cut tobacco market are typically similar to cigarette smokers, as fine-cut tobacco is a substitute for cigarettes. Consumers in the fine-cut tobacco market are more price sensitive, less loyal to traditional cigarette branded products and open to try new products. Approximately 24 percent of fine-cut tobacco smokers in the United States switch brands each year, with price being the most common reason for switching, followed by quality. Furthermore, the trend in the fine-cut tobacco segment has moved towards a pure tobacco experience, leading to the development of more additive-free alternatives. The average age of fine-cut tobacco consumers is 30 years and approximately 58 percent are men and 41 percent women.

In Europe, the fine-cut tobacco market has seen fairly flat sales volume development as well as price increases. The price difference between fine-cut tobacco and cigarettes has been driving growth in the segment, with approximately 72 percent of former cigarette smokers mentioning saving money as a key reason to switch to fine-cut tobacco. Despite the fact that STG has been able to increase prices in some

countries, the ability to increase prices is less evident within the fine-cut tobacco segment compared to, for example, handmade cigars.

In the United States, sales volumes have been decreasing (but increasing if “dual-usage” pipe tobacco is included), driven by the emergence of the “dual-usage” pipe tobacco market. “Dual-usage” pipe tobacco in the United States is labelled as pipe tobacco and is often used as a substitute for roll-your-own fine-cut tobacco, but can also be smoked as pipe tobacco. This dynamic is mainly driven by the fact that excise taxes are lower for pipe tobacco than for fine-cut tobacco.

Competition

In general, the global fine-cut tobacco market is fairly consolidated and dominated by the cigarette majors. Cigarette majors have targeted the market because the consumer group for fine-cut tobacco is generally made up of cigarette smokers seeking a less expensive substitute to cigarettes.

STG’s addressed markets are also fairly consolidated, but with less competition from cigarette majors. In the United States, the top three producers hold approximately 80 percent of the market share by volume and STG is the largest market participant with a market share of approximately 38 percent. In Denmark, the market is dominated by local producers, with STG holding a leading position with approximately 73 percent market share.

The following table sets forth information on market shares, by sales volume, within STG’s core operating markets by September 2015:

	<u>Market share⁽¹⁾</u> (percent)
Denmark	
STG	73
Mac Baren	16
Imperial	7
The United States	
STG	38
Republic Group	29
Reynolds (American Spirit)	17

(1) Market shares are approximate.

In addition, STG believes that it holds the number two position in Norway with a market share of approximately 40 percent, as well as a leading position in Israel with a market share of approximately 50 percent.

Historically, some of the global tobacco majors have held strong positions in the fine-cut tobacco market, as this segment is highly dependent on scale to drive profitability. On the other hand, some of the smaller producers benefit from the fact that retailers prefer an additional participant in the market to challenge the large cigarette companies.

Market Development and Outlook

The overall fine-cut tobacco market has been fairly flat in Europe, but declined in the United States, in terms of sales volume. The retail prices have increased in both markets for the period 2012 to 2014.

A key driver in the European fine-cut tobacco market is the lower excise tax than applicable to cigarettes. Across all STG’s core fine-cut tobacco markets, price differences between a roll-your-own cigarette and a manufactured cigarette are greater than 40 percent, according to Euromonitor.

The sales volume decline in the United States is primarily driven by the emergence of the “dual-usage” pipe tobacco market (for an explanation, see “—Market Dynamics” above). Whether or not there is a change to the excise taxation for “dual-usage” pipe tobacco will affect the share of fine-cut tobacco sold in the market in the future.

The following table sets forth historical and forecast sales volumes, historical and forecast changes in sales volumes (CAGR) and historical changes in retail value (CAGR) of the fine-cut tobacco market for the periods indicated:

	Sales volumes			Change in sales volumes (CAGR)		Change in retail value (CAGR)
	2012	2014	2018F	2012–2014	2014–2018F	2012–2014
	(tonnes)			(percent)		(percent)
Denmark	472	473	445	0	(2)	n/a
The United States	2,066	1,470	n/a	(16)	n/a	(10)

Note: F = forecast.

BUSINESS

Overview

STG is a world leading producer of cigars and traditional pipe tobacco and STG also produces fine-cut tobacco and sells tobacco-related accessories and fire lighting products. STG holds market leading positions in the machine-made cigar market in Europe, the handmade cigar market in the United States, online and catalogue retail sales of handmade cigars in the United States, the traditional pipe tobacco market globally and selected fine-cut tobacco markets. More than 70 percent of STG's net sales for 2014 were derived from markets in which it held a number one or two market position within the segment, in each case measured by sales volumes.

STG offers a comprehensive range of handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco products, and STG believes it is the only company globally with a core strategic focus on production and distribution in all of these product categories. STG's brand portfolio includes more than 200 international, regional and locally established brands that target a wide range of consumer segments, local taste preferences and price points from premium to value.

The following table sets forth information on STG's segments:

	Segment contribution to net sales for the first nine months of 2015	Selected key brands
	(percent)	
Handmade cigars	29.0	Macanudo, CAO, Punch ⁽¹⁾ , La Gloria Cubana ⁽¹⁾ , Cohiba ⁽¹⁾ , 5Vegas, Diesel
Machine-made cigars	40.1	Café Crème, La Paz, Mercator, Colts, Captain Black, Break
Pipe tobacco	9.3	Captain Black, Erinmore, Borkum Riff, W.Ø. Larsen, Clan
Fine-cut tobacco	8.8	Bugler, Break, Escort, Bali Shag, Tiedemanns
Other	12.8	n/a

(1) STG owns the brand in the United States and has limited or no ownership of the brand outside of the United States.

STG's products are sold in more than 100 countries. STG has 18 sales offices and over 500 sales representatives across North America, Europe, Australia and New Zealand (as at 30 September 2015), including local sales organisations serving key cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco markets, which STG believes is the optimal way to reach its customers. STG's sales organisation supports the sale of STG's products through various sales and distribution channels, including wholesalers, supermarkets, tobacconists, convenience stores, liquor stores, drug stores, distributors, partners, online and catalogue retail, and its brick-and-mortar retail locations. Cigars International, STG's online and catalogue direct marketing business for cigars, pipe tobacco and tobacco-related accessories in the United States, holds the leading position in online and catalogue retail of handmade cigars in the United States. The diversified geographic and channel mix limits STG's dependence on any single market, channel or customer.

STG has extensive knowledge and experience in areas such as tobacco purchasing and blending, development of flavour combinations, production methods and packaging throughout its organisation. By actively utilising and transferring this knowledge and experience among segments, STG leverages its internal know-how to create new and appealing products and to quickly adapt to changes in consumer preferences. STG has launched several successful initiatives in recent years, including new brands, product variants and concepts, relaunches of existing brands and product line extensions. These initiatives are aimed at meeting consumer trends and curiosity for new products and variants while supporting STG's leading market positions, pricing terms and organic growth. STG also actively manages its brand portfolio, with recent examples including leveraging brands across product categories (e.g., Captain Black), internationalising strong local brands (e.g., Colts) and other activities aimed at optimising its brand portfolio.

STG's global production footprint consists of 14 facilities in eight countries, including facilities in many of the significant tobacco growing regions, the Dominican Republic, Honduras, Nicaragua and Indonesia, as well as facilities in the United States and the EU close to major consumption markets. STG also owns 20 percent of Caribbean Cigar, one of the largest tobacco growers in Central America and a producer of handmade cigars with operations in Honduras and Nicaragua. STG's local presence in tobacco growing

regions enables it to be involved in all stages of the tobacco supply chain from seed development to the final product. Through this access and involvement, STG can maintain the quality of its products and secure access to a wide range of tobaccos to develop new products. STG also benefits from strategically locating many of the labour-intensive production processes in these countries as they have low labour costs, while concentrating more automated production processes close to core consumption markets in order to reduce lead times and increase flexibility.

STG's Key Strengths

STG's strategy is built on the following key strengths:

Global Leader in Attractive Sub-segments of the Tobacco Industry

STG holds market leading positions in the machine-made cigar market in Europe, the handmade cigar market in the United States, online and catalogue retail sales of handmade cigars in the United States, the traditional pipe tobacco market globally and fine-cut tobacco in the United States, Israel and Scandinavia, measured by sales volumes. More than 70 percent of STG's net sales for 2014 were derived from markets in which it held a number one or two market position within the segment, in each case measured by sales volumes.

STG's core geographic markets are the United States and Europe, which accounted for 34.1 percent and 50.0 percent, respectively, of STG's net sales for 2014. The United States and Europe in aggregate accounted for more than 90 percent of the total global consumption of cigars, traditional pipe tobacco and fine-cut tobacco in 2014. In these markets, STG holds the number one position by sales volumes in the handmade cigar market, online and catalogue retail sales of handmade cigars, and the fine-cut tobacco market in the United States, the fine-cut tobacco market in Scandinavia, the machine-made cigar market in Europe and the traditional pipe tobacco market globally.

The sub-segments of the tobacco industry in which STG operates have attractive dynamics, and excluding traditional pipe tobacco outside the United States and fine-cut tobacco in the United States, have demonstrated a higher degree of volume resilience than cigarettes in STG's geographic markets. In addition, STG has historically been able to implement pricing increases in these sub-segments typically in excess of inflation. In the cigar markets in which it operates, STG competes with other large cigar producers and a large number of small, family-owned companies. STG mainly does not compete with international tobacco majors, which focus on the larger and higher margin cigarette market, except in fine-cut tobacco and machine-made cigars in certain markets. These market dynamics have enabled leading producers, including STG, to improve pricing and achieve attractive margins.

Recognised and Diversified Brand Portfolio

STG has a diversified brand portfolio consisting of more than 200 international, regional and local brands, resulting in a diversified category and geographic exposure and limiting STG's dependence on individual brands and, therefore, its operational risk. STG's brand portfolio caters to a diverse range of consumer segments, price points – from premium to value – and local tastes, which STG believes is a key differentiating competitive advantage in the cigar and pipe tobacco markets. STG actively manages its brand portfolio and continuously reviews its brands and products to leverage strong performers and identify and replace underperforming products. Over the years, STG has been successful in closing gaps in its product and brand portfolio, for example within the value segment for machine-made cigars as well as premium and value segments for fine-cut tobacco, resulting in its comprehensive brand portfolio.

STG's most recognised brands include for handmade cigars Macanudo, Cohiba and CAO, for machine-made cigars Café Crème and La Paz and for pipe tobacco and fine-cut tobacco, Erinmore, Captain Black, Bugler and Tiedemanns. STG's strategic brands within the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments accounted for more than 50 percent of its net sales in these segments in 2014. Café Crème is STG's most international brand and is sold in more than 100 countries. Café Crème has strong brand recognition and is one of the best-selling machine-made cigar brands in many European markets, including the United Kingdom, France and Spain with market shares of approximately 39 percent, 16 percent and 6 percent, respectively, in 2014. Café Crème accounted for 28 percent of the machine-made cigars segment's net sales in 2014. La Paz is a premium machine-made cigar brand sold in more than 40 countries. La Paz is the market leader in the Netherlands and holds the number five position in France with market shares of approximately 15 percent and 10 percent, respectively, in 2014. Macanudo, a brand of cigars handcrafted in the Dominican Republic and Honduras, is a global brand with strong recognition that is sold in more than 50 countries.

Through its heritage, brand recognition, vast tobacco knowledge and extensive tobacco library, STG believes that it is well positioned to attract new and retain existing consumers. STG actively pursues opportunities to leverage its strong brands to expand products into new markets and develop new products across product segments. While pursuing these opportunities, the heritage and recognition of STG's brands help it to maintain its market positions across key product categories, particularly in markets such as the United Kingdom, Australia and Canada that restrict the display of tobacco products in stores and Australia that require plain packaging for tobacco products.

Multiple Avenues for Organic Growth and Strong Innovation Capabilities

STG believes that it is well positioned to continue increasing its market share through organic growth. For example, within the European machine-made cigar market, STG has identified opportunities to outgrow the market by taking market share from smaller competitors, utilising STG's diversified product offering to attract cigarette smokers and target growth pockets such as cigars in the value segment in Germany. In the United States, STG continues to invest in online and catalogue retail market for handmade cigars, which is growing in volume, in order to upsell existing consumers and attract new groups of smokers from other product categories. In the past, STG has been successful in winning market shares in its markets by continuously focusing on new and innovative products and brands. STG has also historically been able to increase prices of its products without adversely impacting its market shares and STG continues to optimise its pricing strategies as a lever for organic growth. STG's ability to increase prices of its products is supported by high brand loyalty and relatively low price elasticity within several of its markets and product segments.

STG's innovative approach to brand portfolio management is one of its core strengths. STG has a proven track record of successfully re-launching products such as Café Crème, including the introduction of new products Café Crème Finos Filter and Café Crème flavoured variants, which have a different blend and tasting experience, and the smaller format variant Café Crème Piccolini in France. This reinforced Café Crème's position as the smooth and easy to smoke cigar, strengthened its position in the flavoured machine-made cigars segment, improved the taste and communication of flavours and introduced contemporary branding with a new design and new in-store communication. Café Crème's market share in the United Kingdom increased from 28 percent in 2011 to 39 percent in 2014. STG has also proven its ability to leverage its extensive tobacco library and strong strategic brands in expanding across different tobacco products. For example, STG has expanded Captain Black to be an international brand across pipe tobacco and machine-made cigars. In addition, General Cigar, STG's handmade cigar production and distribution operations, continued its strong innovation drive in 2014 and launched more than 100 new variants of handmade cigars, which delivered approximately 12 percent of General Cigar's net sales during the period.

STG has built a strong route-to-market strategy that is tailored to each specific segment and national market structure with a sales force of more than 500 employees covering all of its core markets. Consumers are reached through wholesalers, retailers such as Walmart, Tesco and Sainsbury's, convenience stores, liquor stores, tobacconists and directly through online and catalogue direct marketing, such as Cigars International in the United States. Depending on the product and price point, as well as the local distribution characteristics, STG uses different channels to most effectively reach the target consumer group. This diverse channel mix leaves STG with limited dependency on any single channel or customer.

STG's leading and well-established online and catalogue direct marketing platform in the United States, Cigars International, a direct marketer of cigars, pipe tobacco and tobacco-related accessories, grew its net sales at a CAGR of 13 percent between 2012 and 2014 (at constant currency). The strong growth can be explained by Cigars International's strong execution in managing the direct sales channel and utilising direct marketing systems and tools to leverage the online platform's ability to reach a wider group of consumers as well as attracting existing smokers from other tobacco product categories. Cigars International ranked number one on key success factors such as pricing, range and delivery options in a 2014 smokers survey. Cigars International has outgrown its nearest competitor to take the number one position in the online handmade cigar retail market in the United States measured by sales volumes. STG believes the strong growth momentum of this platform is supported by an increase in the number of potential consumers seeking to educate themselves on handmade cigars where they can benefit from the ability to access and explore Cigars International's broad product offering.

Ongoing Efficiency Measures and Working Capital Initiatives

STG has a strong track record of rationalising its production footprint as proven by the successful closure of two machine-made cigar production facilities in the last four years as part of STG's project to integrate its machine-made cigar production footprint (the "6-2-4 Project") following the establishment of STG in 2010. In order to handle the consolidated production volumes, STG made investments in the remaining four production facilities and, therefore, STG has a well-invested asset base producing high quality products with capacity that it believes is sufficient to execute its current strategy, including with regards to consolidating volumes of potential acquisitions within its own footprint. STG has also opened a new factory in Holstebro, Denmark, which insourced the production of expanded tobacco, ensuring stability of supply and lowering expanded tobacco costs.

STG benefits from having a global supply chain, from sourcing of tobacco and non-tobacco materials to production to sales to distributors, wholesalers and retailers, and in the United States direct to the consumer. Control of the supply chain in Europe and North America, together with extensive local expertise in Indonesia and Latin America and production facilities close to core consumption markets, gives STG a high degree of flexibility in servicing its sales subsidiaries and export markets. STG has a global production footprint where the location is dependent on the labour intensity of the production processes. More labour-intensive production, such as rolling handmade cigars and producing wrappers and binders for machine-made cigars, are located in Latin America and Indonesia, as this is close to where tobacco is sourced, labour costs are low and tobacco know-how is high. More automated production facilities for the production of machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco are located close to core consumption markets, which leads to lower transportation and warehouse cost as well as lower import duties.

STG's production footprint strategy has helped to reduce its operating costs across segments within the supply chain. In order to further reduce complexity, optimise efficiency and prepare for the implementation of the TPD, STG has analysed its brand portfolio, production footprint and supply chain in its machine-made cigars, fine-cut tobacco and pipe tobacco segments to identify opportunities to save costs and reduce working capital. Based on the analysis, STG plans to reduce the total number of product configurations by approximately 45 percent in the machine-made cigars segment and approximately 27 percent in aggregate in the pipe tobacco and fine-cut tobacco segments. STG will continue to further optimise its operations in response to market developments, reduce the cost of materials, improve production efficiency and improve integrated planning of its supply chain. STG estimates that these measures will result in annual gross operating cost savings of approximately DKK 140 million and a working capital reduction of approximately DKK 500 million (measured on a like for like basis excluding currency fluctuations) by the end of 2018, in each case as compared to the respective 2014 levels. STG estimates that it achieved 10 percent of the estimated cost savings of approximately DKK 140 million in 2015 and that the remaining estimated cost savings will be achieved equally over 2016, 2017 and 2018. In addition, STG estimates that it achieved 20 percent of the estimated working capital reduction of approximately DKK 500 million in 2015. In connection with these efficiency measures, STG incurred nonrecurring restructuring costs with an impact on EBITDA of DKK 42 million for the first nine months of 2015 and estimates that it will incur further nonrecurring costs totalling approximately DKK 60 million to DKK 90 million in 2017 and 2018. Together, the cost savings and working capital reductions are expected by STG to have a positive impact on its gross profit margin and cash generation. For additional information on STG's efficiency measures and working capital initiatives, including the assumptions on which STG's cost savings, working capital reduction and nonrecurring restructuring costs estimates are based, see "*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives*".

Strong Platform to Act as a Consolidator in a Fragmented Category

STG believes that its scale in existing markets positions it well to continue realising synergies from acquisitions. Many of STG's markets are characterised by a large number of small, family-owned businesses and are more fragmented than the cigarette market. Many of these businesses have small-scale production platforms and often less efficient cost structures. In an increasingly complex regulatory environment, these businesses may find it more challenging to compete with global producers. STG considers acquisitions based on the strategic fit with its product and brand portfolio as well as its geographic focus and whether the acquisition would be expected to be value and earnings accretive to STG.

STG has a proven track record of acquiring businesses and brands and successfully integrating them into the Group. Acquisitions offer a number of benefits to STG, some through post-integration synergies such as sales force optimisation, production rationalisation and complexity reduction, and some through the entrance into new geographic markets or product categories. Since 2013, STG has acquired Verellen N.V. (“**Verellen**”) (machine-made cigars in Belgium) and Pipes and Cigars (online and catalogue retailer of pipes, pipe tobacco and cigars in the United States). For all acquisitions since 2013, STG believes that identified improvements in performance and extraction of synergies can result in at least 50 percent improvement in EBITDA of the acquired activities. For the Verellen acquisition, STG estimates that improvements in performance and extraction of synergies will more than double the EBITDA from the acquired activities when fully integrated four years after the acquisition. Through these and other acquisitions, STG has gained invaluable experience in the successful integration of businesses, which positions STG well to continue to add value through acquisitions.

Experienced Management Team with a Track Record of Delivery, Deep Understanding of Regulation and a Clear Strategic Agenda to Drive Growth and Cost Efficiency

STG’s group management team has extensive experience in the tobacco industry and, therefore, has in-depth sector knowledge and experience in the global coordination of production and supply chain operations. STG’s group management team also has proven abilities to proactively address regulatory changes, grow the business organically through innovation and grow the business through acquisitions.

Five out of six members of the management team have been part of STG since its establishment in 2010 through the combination of the cigar, pipe tobacco, fine-cut tobacco and tobacco-related accessories businesses of the former Skandinavisk Tobakskompagni A/S and the cigar, pipe tobacco and tobacco-related accessories businesses of Swedish Match AB (“**Swedish Match**”) (excluding Swedish Match’s U.S. mass-market cigar business and certain other assets). The team has successfully maintained and expanded STG’s market leadership in core tobacco segments and geographies by, for example, building Cigars International into a leading online and catalogue direct marketing channel in the United States, expanded market share in the U.S. handmade cigar market to 28 percent in 2015 (estimated production for import into the United States), captured market share in fine-cut tobacco markets (*e.g.*, in Germany and Israel), and reached the global market-leading position in traditional pipe tobacco. STG’s management team has also reduced costs through, for example, the 6-2-4 Project, and the team continues to implement operational initiatives to improve STG’s cost structure and reduce working capital.

Strong Financial Track Record with Attractive Shareholder Return

STG believes that it has an attractive and stable business model, in part due to diverse product portfolio across brands and the global nature of its business. Adjusted for currency fluctuations and acquisitions, STG’s net sales grew 2.9 percent in 2014 as compared to 2013 and 0.7 percent in 2013 as compared to 2012. Adjusted for currency fluctuations only, STG’s net sales grew 4.1 percent in 2014 as compared to 2013 with the additional growth attributable to the acquisition of Verellen. STG’s adjusted EBITDA margin increased slightly during the same period and was 20.3 percent for 2014. All of STG’s major segments experienced positive net sales growth (adjusted for currency fluctuations) from 2012 to 2014. Based on this development, STG has been able to maintain a high cash generation with cash conversion averaging 80.4 percent between 2012 and 2014. STG believes that its strong cash generative profile will allow the Company to pay an attractive annual dividend. For a description of STG’s dividend policy, see “*Dividends and Dividend Policy*”.

STG’s Business Strategy

STG’s current strategy is built around four business priorities that it believes will support its ability to leverage its leading positions in the cigar, pipe tobacco and selected fine-cut tobacco markets and thereby improve its profitability and maintain a strong cash conversion profile. Since the formation of STG in 2010, STG’s management has transformed the combined businesses into a strong, consolidated and improved platform for further growth. Several strategic challenges such as local machine-made cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco presence in the United States, strength and width of brand portfolio, product innovation capabilities and operational strength and scale in the supply chain have been addressed since 2010.

STG has identified the following strategic priorities:

Outperform the Overall Market Where It Competes

- *Building brand equity:* STG owns some of the strongest brands in its tobacco product segments and plans to leverage these brands to outperform the market. STG aims to drive growth through a combination of actively managing and updating its existing portfolio and through a focus on innovation and development. At the centre of STG's success is its ability to develop high-quality products and brands that provide outstanding smoking experiences. In the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments, STG targets smokers across all price points while adapting to changes in consumer preferences by developing differentiated new products, often through introduction of new blends, new flavours and changed formats. STG constantly works towards strengthening its largest brands so that it is well prepared to succeed even in markets with display restrictions, or dark markets, and where the best known brands usually outperform others.
- *Optimising pricing strategies:* While STG targets smokers across all price segments, the strength of STG's brand portfolio and particularly its strategic brands as well as the generally relatively low price elasticity in the categories where STG competes imply that STG typically is able to sustain price increases above inflation.
- *Leveraging STG's trade partnerships:* STG benefits from a strong relationship with the retail trade and has invested significant resources in maintaining and building skills within this area to ensure that it remains retailers' partner of choice. At the core of this effort is the strength of STG's brand portfolio along with the skill and experience of STG's sales forces and the strength of its trade programmes. STG aims to have a presence in the retail channel that is equal to or larger than its share of the overall market to support the "look of the leader" strategy.
- *Keep winning in direct-to-consumer:* STG's U.S. online and catalogue direct marketing platform, Cigars International, has strong execution skills in direct-to-consumer marketing and has delivered consistent high growth rates for many years. STG continues to invest in the further development of these skills and on applying them to new relevant business areas as evidenced by the development of the Pipes and Cigars online platform, focusing on pipe tobacco and accessories, which STG acquired in 2013. STG plans to ensure that Cigars International's technological platform and the operational skills of its employees continue to be at the forefront of the industry, leveraging the large customer base of more than 885,000 active customers to further expand its leadership position.
- *Using new regulation to enhance STG's competitive advantage:* Tobacco companies are faced with constant changes in the regulatory environment and need to allocate considerable resources to ensure compliance (e.g., in relation to the implementation of the TPD). STG strives to be proactive and prepared ahead of time for such changes by acknowledging the potential effects resulting from them. By leveraging know-how and scale compared to smaller competitors, STG has the potential to grow its market share when smaller competitors struggle to meet regulatory requirements. This can be illustrated by the regulatory changes in Australia in 2012, where many of STG's competitors in pipe tobacco were not able to supply the market for a period after the introduction of plain packaging as they were unable to comply with new regulation in a timely manner. As a result, STG gained market leadership in pipe tobacco in Australia. STG's scale and know-how enable it to allocate required resources and attention into product development, brand management and changing production requirements, which provides STG with a competitive advantage by managing production complexity when new regulation is implemented.

Globalise the Geographic Footprint

- *Expanding geographical footprint:* STG's core geographies, North America and Europe, in aggregate accounted for more than 90 percent of the total global consumption of cigars, traditional pipe tobacco and fine-cut tobacco in 2014. STG has identified growth opportunities within its core geographies, including fine-cut tobacco and value priced cigars in Germany, among other opportunities. Outside STG's core geographies, the consumption of cigars and pipe tobacco is relatively low but consumption of cigarettes is high. To take advantage of this opportunity, STG is investigating opportunities to selectively expand into new geographies such as Asia, the Middle East, Africa and Russia. For example, STG aims to grow sales of its pipe tobacco brands Erinmore and Captain Black in Africa. STG also aims to develop cigar products that are interesting for consumers in markets where its product categories, especially cigars, are not regularly consumed today. For example, STG has built on

the strong reputation of the Captain Black brand to expand into adjacent categories such as value priced cigars, where Captain Black has strong positions in Russia, Iraq and the United States.

- *Use STG's M&A platform:* In addition to profitable organic growth, STG has a proven track record of acquiring and integrating businesses. STG's main objective when evaluating potential acquisition candidates are their ability to strengthen STG's presence in certain large cigar markets where STG's market share is relatively low today (*i.e.*, a high strategic fit and potential for synergy). STG actively monitors potential acquisition opportunities with the aim of identifying and evaluating the strategic and financial attractiveness of potential targets, and STG aims to continue to act as a consolidator as and when attractive opportunities arise. STG's global presence and infrastructure facilitates its ability to extract synergies from acquisition targets by consolidating production footprints and incorporating newly acquired targets and products into its existing sales and distribution network.

Simplify for Efficiency

- *Achieve cost savings of approximately DKK 140 million:* In order to further reduce complexity, optimise efficiency and prepare for the implementation of the TPD, STG has analysed its brand portfolio, production footprint and supply chain in its machine-made cigars, fine-cut tobacco and pipe tobacco segments to identify opportunities to save costs and reduce working capital. STG has identified the following target areas for further improving of its production and procurement operations:
 - simplification of product portfolio;
 - further optimising production footprint;
 - reducing material costs; and
 - improving production efficiency.

STG estimates that these measures will result in annual gross operating cost savings of approximately DKK 140 million by the end of 2018, as compared to the 2014 level. STG estimates that it achieved 10 percent of the estimated cost savings of approximately DKK 140 million in 2015 and that the remaining estimated cost savings will be achieved equally over 2016, 2017 and 2018.

- *Reduce working capital:* As part of its focus to further reducing complexity, optimise efficiency and prepare for the implementation of the TPD, STG also plans to improve production efficiency with the aim of further reducing inventories. STG estimates that these measures will lead to a working capital reduction of approximately DKK 500 million by the end of 2018, as compared to the level as at 31 December 2014 calculated on a like-for-like basis excluding currency fluctuations. STG estimates that it achieved 20 percent of the estimated working capital reduction of approximately DKK 500 million in 2015.

For additional information on STG's efficiency measures and working capital initiatives, including the assumptions on which STG's cost savings, working capital reduction and nonrecurring restructuring costs estimates are based, see "*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives*".

Empower for Speed, Accountability and Motivation

- *Foster talent and curiosity:* STG has engaged employees with highly specialised skills and tobacco knowledge, representing a competitive advantage and enabling STG to deliver on its strategy. STG will continue to foster talent and curiosity to take advantage of the diversity and many different skill-sets and perspectives from its employees. In order to ensure quality and consistency of leadership across its operations, STG has invested and will continue to invest in a systematic approach to leadership development, people reviews and succession planning. The purpose of STG's leadership programme initiatives is to maximise the potential of each individual leader and STG's leaders as a team.
- *Act as a market leader:* STG has become a world leader through a business combination with certain Swedish Match businesses, organic growth and several acquisitions. STG is well known as a strong, stable and reliable company. While maintaining those strengths, STG aims to raise its profile to be perceived as fast, dynamic and leading. STG is actively working to drive this mindset by constantly challenging the status quo and by increasing its willingness to experiment in terms of products, brands and approaches in general.

Certain statements in this section, including in particular the statements relating to the expected benefits of STG's efficiency measures and working capital initiatives, constitute forward-looking statements. These forward-looking statements are not guarantees of future financial performance and STG's actual results could differ materially from those expressed or implied by these forward-looking statements as a result of many factors, including but not limited to those described under "Special Notice Regarding Forward-looking Statements" and "Risk Factors". Investors are urged not to place undue reliance on any of the statements set forth above.

Financial Policy

The Board of Directors has adopted the following financial policy for STG with respect to leverage ratio and dividends:

- Leverage ratio target of 2.5 (measured as net interest-bearing debt divided by adjusted EBITDA) while maintaining flexibility to increase leverage temporarily, for example to pursue acquisitions.
- Dividend policy of a payout ratio of at least 70 percent of consolidated net profit for the year. There can be no assurance that in any given year a dividend or share buyback will be proposed or declared or that the Company's financial performance will allow it to adhere to the dividend policy or any increase in the payout ratio. See "*Dividends and Dividend Policy*".

Medium-term Outlook

STG expects the following medium-term (*i.e.*, three to five years) outlook to apply with regard to adjusted net sales, adjusted EBITDA and capital expenditure:

- Adjusted net sales growth of 1 to 3 percent annually through the cycle, excluding acquisitions and currency fluctuations (organic growth).
- Adjusted EBITDA growth of 3 to 5 percent annually through the cycle, excluding acquisitions and currency fluctuations (organic growth).
- Capital expenditure is estimated to be approximately DKK 150 million per year primarily relating to maintenance of production facilities.

For consolidated prospective financial information for 2015 and 2016, see "*Consolidated Prospective Financial Information*".

In preparing the medium-term outlook described above, STG has applied the following principal assumptions:

Adjusted net sales

- Developments in the overall market volumes in the markets in which STG operates will in general follow same trends as experienced in recent years.
- Positive price/mix impacts due to price increases. STG expects to be able to continue to implement price increases in line with the trends in individual markets experienced in recent years.
- Slight positive volume impacts driven by growth in U.S. handmade cigars and stable or modestly declining sales volumes in machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco.
- The other segment's net sales will increase slightly over the cycle in line with STG's four main segments.

Adjusted EBITDA

- A gradual improvement in gross profit margin mainly due to the following:
- Positive development from efficiency measures in the machine-made cigars supply chain, which are expected to materialise as currently anticipated and are estimated to result in gross operating cost savings of approximately DKK 140 million, as compared to the 2014 level, by the end of 2018. For additional information on STG's efficiency measures, see "*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives*".
- Increases in raw materials and other input costs are expected to follow a level as experienced in recent years. STG expects to be able to absorb the increases through increases in sales prices.

- Growth in markets/segments with gross profit margins below STG’s overall gross profit margin to partially offset the positive drivers described above. This includes continued growth in the U.S. online and catalogue channels as well as growth in certain products in the value segment, primarily in machine-made cigars and fine-cut tobacco, together with declining sales volumes in high-margin traditional pipe tobacco.
- Sales and marketing expenses will follow the development in net sales with focus on supporting critical focus areas for growth and profitability.
- Other operating expenses will increase largely in line with inflation.
- Total operating expenses will increase slightly less than the increase in gross profit due to a continued focus on cost control and leveraging scale of operations.

Capital Expenditure

- Maintenance capital expenditure will be in line with historic trends and STG’s analysis of expected future maintenance capital expenditure levels.
- No significant supply chain footprint restructurings that would result in changes to the level of maintenance capital expenditure.

The medium-term outlook may also be affected by external factors beyond STG’s control. In preparing the medium-term outlook described above, STG has applied the following assumptions with regard to external factors:

- Ongoing litigation and administrative proceedings in which STG is currently involved will not result in outcomes that have, and STG will not become party to any litigation or administrative proceedings that could have, a material adverse impact on STG.
- There will be no further restrictions on promoting, marketing, packaging, labelling and usage of tobacco products in the markets in which STG operates that differ from STG’s current expectations.
- The national legislation implementing the TPD will not differ from STG’s current expectations.
- The Company has not included any potential future impact of the Deeming Regulations in its medium-term outlook as the scope and timing of such effects are currently uncertain.
- There will be no changes in excise tax rates, import duties, corporate tax rates or other tax rates that differ from STG’s current expectations.

The statements set forth above constitute forward-looking statements and are not guarantees of future financial performance. STG’s actual results could differ materially from those expressed or implied by these forward-looking statements as a result of many factors, including but not limited to those described in “Special Notice Regarding Forward-looking Statements” and “Risk Factors”. Investors are urged not to place undue reliance on any of the statements set forth above. Adjusted net sales and adjusted EBITDA are non-IFRS measures. For definitions of adjusted net sales and adjusted EBITDA, see “Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures”.

History

STG was established in 2010 through the combination of the cigar, pipe tobacco, fine-cut tobacco and tobacco-related accessories businesses of the former Skandinavisk Tobakskompagni A/S, which changed its name to Scandinavian Tobacco Group A/S in 2008 (now Skandinavisk Holding II) and the cigar, pipe tobacco and tobacco-related accessories businesses of Swedish Match AB (excluding Swedish Match’s U.S. mass-market cigar business and certain other assets). The businesses of each of the parties were contributed to or acquired by Scandinavian Tobacco Group A/S, which had not previously conducted any commercial activities. As at the date of this Offering Circular, Swedish Match Cigars Holding and Skandinavisk Holding II own 49.0 percent and 51.0 percent, respectively, of the Company’s share capital. Skandinavisk Holding II is wholly owned by Skandinavisk Holding A/S, which, in turn, is owned by Chr. Augustinus Fabrikker Akts. (ultimately The Augustinus Foundation) (65 percent) and C.W. Obel A/S (ultimately The Obel Family Foundation) (35 percent).

Skandinavisk Tobakskompagni was founded in 1961 by three of Denmark’s oldest and largest tobacco companies: Chr. Augustinus Fabrikker established in 1750, C.W. Obel established in 1787, and R. Færchs Fabrikker established in 1869. British American Tobacco became a shareholder of Skandinavisk Tobakskompagni in 1972.

In 2008, the Skandinavisk Tobakskompagni group and its ownership were reorganised. The cigarette and snus businesses were sold to the British American Tobacco group and the British American Tobacco group and R. Færchs Fabrikker left the group of shareholders, leaving The Augustinus Foundation and The Obel Family Foundation as the ultimate shareholders.

Prior to the reorganisation in 2008, the main activity of Skandinavisk Tobakskompagni was its cigarette business (House of Prince). It also had significant cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco operations. In 1996, Skandinavisk Tobakskompagni acquired Henri Wintermans Cigars and in 2000, it acquired the Colts and Old Port Canadian machine-made cigar brands. In 2007, it acquired the pipe tobacco brands Erinmore and Clan, the U.S. handmade cigar company CAO International, British American Tobacco's cigar production facilities in Belgium and certain cigar brands, including Mercator. Skandinavisk Tobakskompagni acquired the remaining 50 percent of Orlik Tobacco Company to become the sole shareholder, certain handmade cigar production facilities in Honduras and Nicaragua in 2008 and the Norwegian fine-cut tobacco brand Tiedemanns in 2009. In 2008, Skandinavisk Tobakskompagni changed its name to Scandinavian Tobacco Group A/S.

Swedish Match's history began in 1915 with the establishment of a Swedish state monopoly for tobacco as all Swedish tobacco production plants were nationalised. In 1961, the import and sales monopoly was abandoned and in 1967, the production monopoly terminated and was converted into a new state-owned company, Svenska Tobaks AB. The company was involved in the production and sale of all tobacco product categories, including cigars and pipe tobacco. In 1968, Svenska Tobaks AB acquired the Dutch cigar company Elisabeth Bas/La Paz and in 1989, the Dutch cigar producer and brand Willem II was added to the business. In 1989, the state-owned company, now a conglomerate named Procordia AB, was listed on the Stockholm Stock Exchange. Between 1990 and 1994, Volvo increased its shareholding in Procordia AB and in 1994, became the sole shareholder in the company, which was delisted from the Stockholm Stock Exchange. In 1992, Procordia AB acquired the match and disposable lighter operation Swedish Match, and the whole operation changed its name to Swedish Match. In 1996, the company once again became a listed company.

Besides acquisitions and divestments related to other parts of its business, Swedish Match, over the years, acquired brands, distributors and producers of both cigars and pipe tobacco. In 1998, Swedish Match acquired the Australian cigar distributor Alexander Group and in 1999, the U.S. company El Credito, a producer of handmade cigars and owner of the U.S. brand La Gloria Cubana, among others. In 2000, Swedish Match acquired 64 percent of General Cigar Holdings, which included such U.S. premium cigar brands as Macanudo, Partagas, Punch, Hoyo de Monterrey and Cohiba. Between 2001 and 2004, Swedish Match acquired distributors of tobacco products in Italy, Slovenia and Poland and in 2005, the remaining 36 percent of General Cigar Holdings. In 2006, the cigar brands Hajenius and Oud Kampen were acquired and in 2007, the Bogaert and Hollandia brands were acquired together with the Belgian cigar company Bogaert Cigars. In 2007, Swedish Match also acquired Cigars International, a U.S. online and catalogue direct marketer of cigars.

Following the establishment of the Group in 2010, STG acquired Lane Limited (“Lane”), a producer and brand owner of pipe tobacco, fine-cut tobacco and machine-made cigars in the United States, from Reynolds American Inc. in 2011. Through the acquisition of Lane, STG acquired Captain Black (pipe tobacco and cigars), Bugler (fine-cut tobacco), Winchester (cigars) and other smaller brands. In 2013, STG acquired the Pipes and Cigars online retail business in the United States, followed by the acquisitions of Verellen, a Belgian brand owner and producer of machine-made cigars, and the Torano handmade cigar brand, both in 2014.

Organisational Structure

Most of STG's executive management team (the “**Executive Management**”) is located at STG's headquarters in Søborg, Denmark. STG's group staff functions – Finance, Legal, Public Affairs, Communications, Human Resources and IT – operate from STG's headquarters and STG's group commercial functions – Group Marketing and Group Sales – are managed from STG's headquarters. STG's group staff and commercial functions are supported by local functions where required.

STG operates and reports its business through the following segments: handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco, fine-cut tobacco and other. In general, the machine-made cigars, pipe tobacco, fine-cut tobacco and other segments are managed together. For example, STG manages its machine-made cigar production facilities outside of the United States from its Eersel production facility in the

Netherlands, and the sales organisations for machine-made cigars, pipe tobacco, fine-cut tobacco and other products are managed from STG's headquarters.

In the handmade cigars segment, General Cigar and Cigars International are managed as separate business units. STG's handmade cigar production facilities are managed by General Cigar.

Product and Brand Overview

STG produces and sells a diverse range of handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco, fine-cut tobacco and tobacco-related accessories. In addition, STG manufactures tobacco products for third parties on a contractual basis and derives revenue from licensing certain of its brands to third parties in certain markets. STG produces and sells 3 billion cigars and 5,000 tonnes in aggregate of pipe tobacco and fine-cut tobacco annually.

The following table sets forth selected key STG brands by product segment:

	Selected key brands
Handmade cigars	Macanudo, CAO, Punch ⁽¹⁾ , La Gloria Cubana ⁽¹⁾ , Cohiba ⁽¹⁾ , 5Vegas, Diesel
Machine-made cigars	Café Crème, La Paz, Mercator, Colts, Captain Black, Break
Pipe tobacco	Captain Black, Erinmore, Borkum Riff, W.Ø. Larsen, Clan
Fine-cut tobacco	Bugler, Break, Escort, Bali Shag, Tiedemanns

(1) STG owns the brand in the United States and has limited or no ownership outside of the United States.

The following table sets forth STG's net sales by segment for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Handmade cigars	1,438.7	1,106.6	1,513.6	1,368.1	1,378.4
Machine-made cigars	1,991.5	1,885.2	2,595.2	2,512.9	2,592.5
Pipe tobacco	459.4	429.6	569.2	566.9	549.1
Fine-cut tobacco	439.0	407.3	561.8	521.8	491.1
Other	636.8	667.1	886.2	955.6	966.9
Total	4,965.4	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0

Within the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments, STG organises its brand portfolio into four categories: strategic, regional, shooting stars and tactical, each with a separate strategy. The strategic category includes STG's cornerstone brands with significant heritage and strong consumer recognition internationally. These brands are usually established leaders in their respective category. Each brand has its own strategy to become or maintain its position as a leading brand in its segment. In 2014, STG's strategic brands accounted for more than 50 percent of the aggregate net sales of the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments. STG's strategic brands have in aggregate experienced higher growth than STG's overall brand portfolio, growing at a CAGR of 1.7 percent between 2012 and 2014. Regional brands have strong consumer recognition in specific markets or regions but do not possess the same international appeal as strategic brands. The strategy with these brands is to maintain their strong regional recognition. The shooting stars category includes brands that STG believes will have a considerable potential to be rolled out across new geographies and categories. Tactical brands have some consumer recognition and deliver positive gross profit to the Group. STG's strategy with these brands is to maximise profit by minimising cost.

Handmade Cigars

Overview

STG's handmade cigars segment includes the production and distribution of handmade cigars through General Cigar and the direct marketing of handmade cigars – primarily online and catalogue – through Cigars International. A handmade cigar consists of filler, a binder and an outer wrapper. The filler constitutes the inside of the cigar and for handmade cigars is generally produced from full-sized folded tobacco leaves. The binder is a tobacco leaf wrapped around the filler to keep it together. The wrapper is

the outer leaf of the cigar that gives the cigar its appearance and colour and contributes significantly to the cigar's flavour. Most cigar tobacco is fermented, and handmade cigars generally do not have additives, although some products are lightly flavoured, and humidifying additives are sometimes used.

STG's handmade cigar brand portfolio and product offering covers all price points, flavour profiles and formats across the handmade cigar market. STG's production footprint provides it with substantial blending capacity, which enables it to produce handmade cigars with consistent quality and taste and further enables STG to develop new products that appeal to consumers. This also allows STG to react quickly to market trends relating to tobacco from specific origins.

The handmade cigars segment's net sales are primarily derived from the United States, which is the largest market for handmade cigars in the world. STG has handmade cigar and cigar box production facilities in the Dominican Republic, Honduras and Nicaragua, which are major tobacco growing regions and close to the large U.S. market.

General Cigar Brands

General Cigar's brand portfolio includes more than 60 brands and covers a full range of cigars from luxury to value offerings in all strengths and multiple flavours and formats. General Cigar also offers boutique products aimed at consumers searching for new and differentiating cigar experiences. General Cigar utilises its extensive tobacco library to constantly innovate and offer new products.

General Cigar's key handmade cigar brands by price positioning include the following key brands:

- *Luxury:* Cohiba⁽¹⁾.
- *Premium:* Macanudo, Partagas⁽¹⁾, Punch⁽¹⁾ and Hoyo de Monterrey⁽¹⁾.
- *Boutique:* CAO, La Gloria Cubana⁽¹⁾, Toraño and Foundry.
- *Value:* Don Tomás and Sancho Panza.

(1) STG owns the brand in the United States and has limited or no ownership outside of the United States.

Macanudo is the largest premium brand in the United States in terms of sales volumes with a market share of approximately 5 to 6 percent in 2014. General Cigar recently introduced the Macanudo Inspirado line of cigars with a unique blend and packaging designed to appeal to European consumers. Club Macanudo, an exclusive cigar bar located in New York City, was established by General Cigar to promote the Macanudo brand.

Cohiba is a luxury handmade cigar brand. General Cigar owns the Cohiba brand in the United States where it enjoys high levels of consumer awareness and brand equity. STG is focused on enhancing the Cohiba brand's super-premium position.

Punch is the second largest brand in General Cigar's portfolio by net sales and sales volumes.

CAO is a leading boutique cigar brand that is known for introducing unique tobaccos and innovative packaging.

In 2014, General Cigar's eight largest brands – Macanudo, Hoyo de Monterrey, Partagas, CAO, La Gloria Cubana, Punch, Cohiba and Don Tomás – accounted for approximately 90 percent of its net sales. General Cigar's five largest handmade cigar brands – CAO, Cohiba, La Gloria Cubana, Macanudo and Punch – in aggregate grew 2.4 percent in 2014 as compared to 2013 (including the effect of currency fluctuations). During the same period, net sales of Cohiba grew 4.2 percent, while CAO grew 6.2 percent, Macanudo grew 3.0 percent, Punch declined 1.5 percent and La Gloria Cubana grew 0.6 percent. General Cigar's total net sales grew at a CAGR of 0.2 percent between 2010 and 2014 and its EBITDA grew at a CAGR of 5.8 percent over the same period.

Cigars International Brand Categories and Platforms

Cigars International's brand portfolio includes more than 90 brands. Cigars International sells a comprehensive range of handmade cigar brands from premium to value direct to consumers in the United States. Its product offering includes the following categories of brands:

- *Own brands* are owned by Cigars International and produced by third parties or General Cigar. Cigars International's key own brands include 5Vegas, Diesel, Man O' War and CI Legends Series.

- *Exclusive brands* are product line extensions created by a third-party brand owner for sale exclusively through Cigars International's distribution channels. Cigars International's key exclusive brands include Rocky Patel Connecticut, Victor Sinclair Cigarillos and Alec Bradley White Gold.
- *Royalty brands* are brands for which Cigars International pays a royalty to the third-party brand owner for exclusive distribution rights in the United States. For royalty brands, Cigars International has full control of blending, production, pricing and promotion while also allowing it to benefit from the established brand equity. Cigars International's key royalty brands include Gurkha Park Avenue, Sons of Anarchy and La Perla Habana.
- *National brands* are brands that are not exclusive to Cigars International and include third-party brands as well as General Cigar brands.

General Cigar is the largest supplier of Cigars International and General Cigar also sources products from STG's production facilities in Europe.

Cigars International's main platforms are:

- cigarsinternational.com, the largest value-focused online and catalogue retailer in the United States in terms of sales volumes;
- cigar.com, an online and catalogue handmade cigar retailer focused on high quality service and shopping experience, with personal tobacconists and an online community/forum;
- cigarbid.com, a value-focused online auction site with a very active online community; and
- pipesandcigars.com, the largest online and catalogue retailer focused on pipe tobacco, pipes and pipe-related accessories in the United States in terms of sales volumes.

For additional information on Cigars International's sales and distribution, see "*—Sales and Distribution—Handmade Cigars in the United States—Cigars International*" below.

Machine-made Cigars

Overview

STG's machine-made cigars segment is a global business that includes the production and distribution of machine-made cigars. A machine-made cigar is similar to a handmade cigar in its construction. Most machine-made cigars consist of filler, a binder and an outer wrapper. For machine-made cigars, the filler is a blend typically made from shredded tobacco. The binder for machine-made cigars can be made from tobacco leaf or, typically for smaller formats, homogenised tobacco leaf. Machine-made cigars can have either a natural or homogenised tobacco leaf wrapper. Tips, filters or flavours are added to some machine-made cigars, especially smaller formats. Moisture control is important during the production and distribution process in order to ensure a high quality product.

STG offers a comprehensive portfolio of machine-made cigars that covers all major consumer segments through a brand portfolio that includes strong international brands, such as Café Crème and La Paz, and regional and local brands with strong positions in individual markets, such as Colts in Canada and Mercator in Belgium.

STG has a sales force covering all major European machine-made cigar markets as well as key geographic markets outside of Europe, such as the United States. The machine-made cigars segment derives its revenues primarily from Europe and North America, with STG's core machine-made cigar operating markets being France, the United Kingdom, Belgium, the Netherlands and Canada.

STG is the largest producer of machine-made cigars in Europe measured by sales volumes. STG's machine-made cigar production footprint includes facilities in Belgium, Denmark, the Dominican Republic, Indonesia, the Netherlands and the United States. STG strategically locates its labour-intensive production processes, in particular wrapper and binder production, in countries with low labour costs, while concentrating more automated production processes close to core consumption markets in order to reduce lead times and increase flexibility.

Key Brands

STG's machine-made cigar portfolio includes more than 50 brands. STG aims to have a comprehensive portfolio of machine-made cigar brands that addresses all market segments and consumer demands. As taste preferences tend to vary significantly across geographies, STG aims to have strong local and regional

brands that cater to local tastes in addition to strong international brands. STG’s key machine-made cigar brands by price positioning include the following:

- *Premium:* La Paz (Spain and France), Henri Wintermans, Petit, Hajenius and Oud Kampen.
- *Mainstream:* Café Crème, Captain Black, Winchester, Colts, La Paz (the Netherlands) and Mercator.
- *Value:* Talon, Break and Moments.

However, price positioning may differ among markets. For example, La Paz is a premium brand in Spain and France whereas it is a mainstream brand in the Netherlands. In addition, there can be a wide range of price points within a brand, and the price positioning categories above reflect the average sales prices for the brands.

The following table sets forth information on selected key STG machine-made cigar brands by strategic category, including the strategic brands’ share of the machine-made cigars segment’s net sales in 2014 and change in net sales (CAGR) from 2012 to 2014:

	Selected key brands	Share of 2014 machine- made cigars segment net sales (percent)	Change in net sales (CAGR) 2012–2014 (percent)
Strategic	Café Crème, Captain Black, Colts, Henri Wintermans, La Paz	59.9	0.7
Regional	Gold, Mercator, Moments	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾
Shooting stars	Cubero, Havana Honeys	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾
Tactical	Willem II	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾

(1) STG’s group consolidation systems only tracks net sales information for strategic brands.

Café Crème is a strategic brand that is available in more than 100 countries. It has been a European market and category leader since it was launched in 1963. Café Crème is also the largest brand in STG’s machine-made cigar portfolio in terms of net sales and sales volumes and represented 28 percent of the machine-made cigars segment’s net sales for 2014. The most significant markets for Café Crème are France, the United Kingdom, Spain and Portugal.

La Paz is a strategic brand and is one of the top five best-sellers in the machine-made cigars category in Europe and the second largest machine-made cigar brand in STG’s portfolio in terms of sales volumes and net sales. La Paz was developed in the Netherlands in 1813 and is differentiated visually from most other machine-made cigars having a “rough” fire-end. The most significant markets for La Paz are France, the Netherlands and Spain.

Captain Black is a strategic brand and STG has utilised the Captain Black brand to expand, especially in emerging markets in the Middle East, Eastern Europe and Asia. Captain Black was originally a pipe tobacco brand sold in the United States, and STG has expanded Captain Black to be an international brand across pipe tobacco and machine-made cigars. See also “—Pipe Tobacco—Key Brands” below. The most significant markets for Captain Black are the United States, Russia, Ukraine and Iraq. STG assumed the distribution of Captain Black products in Russia from a third party in 2015, and STG believes that sales of Captain Black in Russia present significant opportunities.

Colts is a strategic brand that was originally developed as a cigar brand for the Canadian market. It has since expanded into new regions and into the categories of pipe tobacco and fine-cut tobacco. Colts is one of the top five brands in STG’s brand portfolio in terms of net sales. The most significant markets for Colts are Canada and Eastern Europe. Colts is positioned primarily in the mainstream segment.

In 2014, STG grew the aggregate net sales for its strategic machine-made cigar brands – Café Crème, Captain Black, Colts, Henri Wintermans, La Paz and Break – by 2.7 percent as compared to 2013. Café Crème accounted for 28 percent of the machine-made cigars segment’s net sales in 2014.

Pipe Tobacco

Overview

STG's pipe tobacco segment includes the production and distribution of pipe tobacco. Pipe tobacco generally consists of a blend of different tobaccos and it is often flavoured. Pipe tobacco is produced in various cuts, such as loose, flake, ready rubbed or a mixture. In the United States, a "dual-usage" pipe tobacco market has emerged in recent years. Due to excise tax difference between fine-cut tobacco and pipe tobacco in the United States, a significant volume of pipe tobacco sold in the United States can be consumed in a pipe, but also can be used by fine-cut tobacco consumers.

STG has a portfolio of strong pipe tobacco brands with products that cover the full range of flavours and cuts. The pipe tobacco segment has historically experienced strong brand loyalty among its consumers.

STG is the largest producer of traditional pipe tobacco in the world in terms of sales volumes and the only pipe tobacco producer with a sales organisation (including distributors and partnerships) covering all major pipe tobacco markets, including the United States, Germany, Denmark and Nigeria, among others. The pipe tobacco segment is a global business and STG estimates that it has leading traditional pipe tobacco market positions in, among others, Canada, Denmark, Italy, Germany, Spain and the United States.

Key Brands

STG's pipe tobacco portfolio includes more than 60 brands. STG's key pipe tobacco brands by price positioning include the following:

- *Premium:* W.Ø. Larsen, Peter Stokkebye and Erinmore.
- *Mainstream:* Captain Black, Borkum Riff and Clan.
- *Value:* Smoker's Pride and Colts.

The following table sets forth information on selected key STG pipe tobacco brands by strategic category, including the strategic brands' share of the pipe tobacco segment's net sales in 2014 and change in net sales (CAGR) from 2012 to 2014:

	Selected key brands	Share of 2014 pipe tobacco segment net sales (percent)	Change in net sales (CAGR) 2012–2014 (percent)
Strategic	Borkum Riff, Captain Black, Colts, Erinmore, W.Ø. Larsen	51.5	2.3
Regional	Half and Half, Peter Stokkebye, My Own Blend	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾
Shooting stars	n/a	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾
Tactical	Paladin	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾

(1) STG's group consolidation systems only tracks net sales information for strategic brands.

W.Ø. Larsen was established in 1864 and is STG's most luxurious premium pipe tobacco brand. It is a strategic brand featuring Scandinavian-style blends with flavours including fruits and berries, vanilla and occasionally spiced tobaccos. W.Ø. Larsen releases a limited edition product every year.

Erinmore is the world's largest traditional pipe tobacco brand in terms of sales and sales volumes. Erinmore is a strategic brand that is sold in more than 30 markets.

Borkum Riff is the world's most widely distributed pipe tobacco brand measured by number of markets in which the brand is present. Borkum Riff is a strategic brand that comes in a wide range of variants ranging from sweet melon to dark whisky, as well as additive-free variants.

STG's strategic pipe tobacco and fine-cut tobacco brands Borkum Riff, Bugler, Bali, Captain Black, Erinmore, Escort, Tiedemanns and W.Ø. Larsen in aggregate grew 1.0 percent in 2014 as compared to 2013.

Fine-cut Tobacco

Overview

STG's fine-cut tobacco segment includes the production and distribution of fine-cut tobacco. Fine-cut tobacco is typically used as a substitute for cigarettes and can be inserted into tubes ("make-your-own") or used with rolling papers ("roll-your-own"). Many consumers of fine-cut tobacco, especially make-your-own, are previous cigarette smokers who smoke fine-cut tobacco due to the price. Roll-your-own is smoked by some consumers as a lifestyle choice and these consumers are typically less price sensitive.

The fine-cut tobacco segment's brand portfolio is characterised by a number of strong local and regional brands. Consumers of fine-cut tobacco are generally price sensitive, less loyal to brands and open to trying new products. STG's fine-cut tobacco segment benefits from cross-category brand utilisation and its in-house production of expanded tobacco, which is a growing segment within key European fine-cut tobacco markets.

The fine-cut tobacco segment is a global business, with significant STG sales in the United States, Denmark, Norway, Germany and Israel. STG has fine-cut tobacco production facilities in Denmark and the United States, which are close to STG's core fine-cut tobacco markets. STG is a market leader in fine-cut tobacco in Denmark, Israel and the United States.

Key Brands

STG's fine-cut tobacco portfolio includes more than 15 brands. STG's key fine-cut tobacco brands by price positioning include the following:

- *Premium:* Tiedemanns, Bali Shag and Escort.
- *Mainstream:* Bugler.
- *Value:* Break.

The following table sets forth information on selected key STG fine-cut tobacco brands by strategic category, including the strategic brands' share of the fine-cut tobacco segment's net sales in 2014 and change in net sales (CAGR) from 2012 to 2014:

	Selected key brands	Share of 2014 fine-cut tobacco segment net sales (percent)	Change in net sales (CAGR) 2012–2014 (percent)
Strategic	Break, Escort, Bugler, Tiedemanns	61.4	6.4
Regional	Bali Shag	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾
Shooting stars	Captain Black ⁽²⁾ , Talon	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾
Tactical	Peter Stokkebye	n/a ⁽¹⁾	n/a ⁽¹⁾

(1) STG's group consolidation systems only tracks net sales information for strategic brands.

(2) Captain Black was recently launched as a fine-cut tobacco brand and, therefore, is categorised as a shooting star brand in fine-cut tobacco.

Tiedemanns is one of the oldest and most established roll-your-own fine-cut tobacco brands in Norway. Tiedemanns is a strategic brand that offers a range of variants and blends. STG has grown Tiedemanns' market share in Norway from 33 percent in 2008 to 39 percent in 2014, which, combined with consistent price increases above inflation, has driven value development for the brand.

Bali Shag is a premium brand of fine-cut tobacco. To maintain the high quality of Bali Shag products, the tobacco leaf stems are removed and the tobacco carefully cut. Bali Shag is a regional brand, with strong market positions in Israel and Denmark.

Bugler is a leading fine-cut tobacco brand in the United States in terms of sales volumes. Bugler was established in 1932 and is a strategic brand that offers American consumers high quality tobacco at a competitive price.

Break is a fine-cut tobacco brand that STG launched in 2013 with value positioning aimed at the cost conscious consumer. The majority of Break sales are to Germany, the largest global market for fine-cut tobacco, where Break's market share has been growing in recent years.

STG's strategic pipe tobacco and fine-cut tobacco brands Borkum Riff, Bugler, Bali, Captain Black, Erinmore, Escort, Tiedemanns and W.Ø. Larsen in aggregate grew 1.0 percent in 2014 as compared to 2013.

Other

STG's other segment comprises a range of activities, including contract manufacturing of cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco products for third parties, distribution of lighters and matches for third parties, sales of tobacco-related accessories and fire lighting products, and income from licensing STG's brands to third parties in certain markets.

The other segment's tobacco-related accessory sales consist primarily of the sale of pipes globally as well as the sale of rolling papers, filters and other accessories in the United States, Australia and Europe. STG primarily procures the tobacco-related accessories that it sells from third parties. Most of the brands are third-party brands, but STG also has own brands of pipes, rolling papers and filters. In addition, STG distributes and sells fire lighting products primarily in Australia where it licenses strong brands from third parties. Sales of accessories, including pipes, papers/filters and fire lighting products accounted for approximately one-third of the other segment's net sales for 2014.

STG manufactures handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco for third parties on a contract basis. Contract manufacturing typically has lower margins than STG's own production. STG primarily engages in contract manufacturing to utilise available capacity in its supply chain, but also has longer-term relationships with customers where STG leverages its scale, production expertise and know-how to manufacture products for third parties. Contract manufacturing accounted for approximately one-third of the other segment's net sales for 2014.

STG distributes lighters and matches for Swedish Match in various markets in Australia, the EU and Canada. Lighters and matches accounted for approximately one-fifth of the other segment's net sales for 2014. Swedish Match's products are distributed on arm's length terms.

Licensing and other income accounted for approximately 8 percent of the other segment's net sales for 2014.

Sales and Distribution

Overview

STG sells its products through various sales and distribution channels, supported by its 18 sales offices and over 500 sales representatives across North America, Europe, Australia and New Zealand (as at 30 September 2015). STG has tailored local sales companies in key cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco markets, which STG believes is the optimal way to serve its customers. STG's sales and distribution channels include direct sales to wholesalers, supermarkets, tobacconists, convenience stores, liquor stores and drug stores; sales through distributors and partners; online and catalogue retail sales; and sales through its brick-and-mortar retail locations. The sales and distributions channels vary significantly between the markets in which STG's products are sold.

In addition to complying with applicable laws and regulations, STG has adopted a set of marketing principles that apply even if such marketing principles are stricter than applicable laws and regulations. STG's underlying marketing principle is that STG's marketing must be aimed only at adults and it must not encourage non-smokers to become consumers of tobacco products. The detailed marketing principles cover various aspects of STG's marketing activities, including health warnings, promotional activities, pack sizes, branding and descriptions, advertisement and sponsorships.

Many of the markets in which STG operates have implemented various restrictions on marketing and advertising of tobacco products to consumers. Accordingly, STG's marketing activities in such markets are primarily aimed at retailers, distributors and wholesalers. In the United States, the regulatory restrictions on the advertising and marketing of tobacco products are less strict. STG markets its products directly to consumers in the United States through, for example, mass communication advertising and event sponsorships, and also conducts marketing aimed at retailers, wholesalers and distributors.

Handmade Cigars in the United States

General Cigar

The majority of General Cigar's production volume relates to large premium cigars, which are stored in humidified spaces and sold through specialised retailers. STG also produces small premium cigars, which are predominantly sold in tins or upscale packs and distributed in a similar way as large premium cigars, but are also sold in smaller retail stores. STG recently launched new innovative packaging that maintains the cigar at the proper humidity so that it can be sold by retailers not having a humidor.

General Cigar's large national handmade cigar brands are distributed in the United States primarily through wholesalers and retailers, including Cigars International. Cigars International is General Cigar's second largest customer in terms of net sales.

General Cigar has a distribution centre in Virginia, United States, which distributes General Cigar's products across the United States. In addition, STG sells cigars at General Cigar's Club Macanudo in New York City, which promotes General Cigar's premium brands and serves as a luxury smoking club.

General Cigar conducts various marketing activities in the United States, including organising more than 500 events annually. General Cigar also aims to maintain its relationships with retailers through various types of promotional campaigns. General Cigar utilises its strong brand portfolio through its Five Star retail support programme, which is designed to accelerate top line growth in the retail sales channel by strengthening partnerships with key brick-and-mortar tobacconists and enhancing General Cigar's in-store brand presence and positioning.

Cigars International

Cigars International is a direct marketer of cigars and other products to consumers through its websites and catalogues (as discussed under "*—Product and Brand Overview—Handmade Cigars—Cigars International Brand Categories and Platforms*" above), with approximately 10,000 daily shipments. In addition, Cigars International has three retail stores in Pennsylvania, and it fulfils internet and catalogue orders from its distribution centre utilising third-party shipping companies.

Cigars International aims to develop strong relationships with its customers and provide a high level of customer service. Cigars International utilises sophisticated consumer intelligence tools, its in-depth understanding of direct marketing and its customer database of more than 885,000 active customers to engage in targeted marketing campaigns as well as mass communication advertising. Cigars International also offers telephone ordering and customer service through its call centres located at its warehouses. Each of Cigars International's four online platforms have separate call centres with assigned representatives to ensure that each platform has a unique voice and message that corresponds to the specific platform.

M&D Wholesale Distributors

STG also sells and distributes products to other retailers through its online wholesale division, M&D Wholesale Distributors. M&D Wholesale Distributors also fulfils orders for third-party websites that sell a variety of Cigars International's own brands and other products, and has its own call centre.

Machine-made Cigars, Pipe Tobacco, Fine-cut Tobacco and Handmade Cigars Outside of the United States

Sales Companies

In all markets covered by STG's sales companies, STG maintains a sales force that services the tobacconists, supermarkets and other retailers in the market. In the sales companies, a number of sales and marketing activities are undertaken by the sales forces. STG's sales forces manage and expand distribution of products, manage and support retailers with shelf space management and educate and provide information about products and innovations to help retailers to interact more effectively with consumers. Further, STG's sales forces conduct consumer activities, manage special display promotions and in some markets conduct price promotions and campaigns.

In most of the markets that STG services with its own sales companies, including key geographic markets such as the United Kingdom, Germany, Canada, the Netherlands, Belgium, Denmark and the United States, STG distributes its products, as well as third-party products, through wholesalers. In France, Italy, Portugal and Spain, there is a main distributor, Logista, servicing most of the market. Key account/customer agreements, according to which STG's sales companies supply products to large wholesalers or retailers for distribution and sales in, for example, supermarkets or gas stations, are usually renegotiated on a yearly basis.

International Sales

In markets not covered by an STG sales company, STG distributes and sells its products through third-party distributors. In general, the distributor is granted exclusive rights in the territory and is also free to sell competing products. STG has a master distribution agreement template for distribution agreements, which is negotiated on a case-by-case basis. STG's international sales organisation and international business managers manage the relationships with STG's distributors. STG's international sales organisation is mostly focusing on managing the portfolio of products on the markets in cooperation with STG's local partners. It also conducts marketing promotions with the partners and actively educates and informs them about new products and innovations to help STG's partners sell STG products.

Product Innovation and Brand Portfolio Management

Overview

STG's approach to product innovation and brand portfolio management is one of its core strengths and is a key strategic focus area. Founded in a deep understanding of consumer needs and trends, STG's innovation aims to continuously offer consumers the best smoking experience through leading, high quality products and at the same time provide the best customer service through continuous improvement initiatives. STG's departments responsible for product development and innovation have launched several successful initiatives in recent years, including new brands, product variants and concepts, relaunches of existing products and product line extensions. These initiatives aim to meet consumer trends and curiosity for new products and variants while supporting STG's leading market positions and organic growth.

STG's four product categories – handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco – have not changed during the periods under review and its product innovation and brand portfolio management has focused on introducing new brands, product variants and concepts, relaunches of existing products and product line extensions. STG believes that by addressing and managing each of its four product categories individually, it is able to efficiently manage the complexity of its brand portfolio. STG also actively utilises and transfers knowledge between categories to leverage its innovation expertise in such areas as tobaccos, blends, flavours, production methods and packaging. Over the years, STG has been successful in closing portfolio gaps within the value segment for machine-made cigars and boutique brands for handmade cigars as well as leveraging its strong brands through internationalisation and expansion across product categories.

STG categorises its brand portfolio management activities into the below broad areas:

- *Leveraging brands across product categories:* A key component of STG's innovation strategy is expanding its leading brands to new categories and markets. Examples of such activities include:
 - Colts, originally a machine-made cigar brand for the Canadian market, was expanded into an international line of machine-made cigars with further expansion into pipe tobacco and fine-cut tobacco. Sales of Colts were expanded to more than 30 countries.
 - Break was introduced in 2012 by STG in three countries as a fine-cut tobacco value brand, and in 2014 STG extended Break into the value segment for machine-made cigars. As at the date of this Offering Circular, Break is available in more than 15 countries. Break is gaining market share in both categories (YTD 2015), and the brand's net sales have grown 37.3 percent in the first nine months of 2015 as compared to the first nine months of 2014.
- *Internationalisation of strong local brands:* STG aims to build on the strengths of its local and regional brands by expanding them to new markets. Examples of brands that STG has expanded to new markets include:
 - Captain Black was developed by Lane as an aromatic flavourful tobacco product for the U.S. market. Under STG, sales of Captain Black have increased from seven geographies in 2011 to 35 in 2014. The Captain Black brand has become the leading traditional pipe tobacco brand in the United States in terms of sales and sales volumes and has been launched in several other markets in the Middle East, Asia and Africa. STG has also built on Captain Black's strong reputation to expand into adjacent categories such as value priced cigars, where Captain Black has strong positions in Russia, Iraq and the United States, fine-cut tobacco and flavoured machine-made cigars.
- *Portfolio optimisation:* STG aims to manage its portfolio to have fewer and stronger brands that can be effectively supported by STG's sales forces. With a track record of acquisitions that includes brand

portfolios, STG has since 2010 migrated several brands such as Hollandia/Blues, Salsa/Colts and Blues/Paradise to its platform. Further migrations are under preparation and implementation.

The TPD has accelerated STG's plans to eliminate product configurations with lower sales in the EU and STG is in the process of simplifying its product portfolio by reducing number of blends, cigar sizes and product configurations.

In addition to the Group wide approach, each segment has specific characteristics that STG captures by addressing them individually with targeted innovation efforts.

Handmade Cigars

STG's primary market for handmade cigars is the United States. Consumer curiosity is high in the U.S. market with consumers wanting to try new brands and products. STG aims to maintain and grow its leading market position by continuously innovating and revitalising its portfolio. For example, STG launched more than 100 new cigars variants in 2014, which accounted for approximately 12 percent of the handmade cigars segment's net sales during the period. STG has the largest tobacco library in the cigar industry and actively utilises that strength as an innovation lever.

Examples of STG's recent key product launches for the U.S. premium cigar market include:

- *Macanudo Estate Reserve*: In order to build upon Macanudo's premium brand position, STG introduced a super-premium cigar utilising tobacco from the brand's original home, Jamaica. Macanudo Estate Reserve Cigars are packaged in a mahogany box with individual wood boxes for each Macanudo Estate Reserve cigar.
- *Punch Signature*: Punch Signature was launched as a full bodied cigar combining the "old" and the "new". Mr Punch, the brand trademark, is featured on the package and on the band in a way that reinforces the brand's strong lineage while appealing to current core and new consumers.
- *Cohiba Luxury Selection No. 2*: Cohiba Luxury Selection No. 2 is the most luxurious cigar in the General Cigar portfolio. Limited to 1,000 boxes, this super-premium cigar utilises a five-year-old Cameroon wrapper and a proprietary fermentation process that includes six months of aging in rum barrels. Robb Report named Cohiba Luxury Selection to its "Best of the Best" list, a coveted award.
- *Sons of Anarchy*: A recent product line developed by Cigars International in connection with a U.S. television programme to create cigars and accessories. STG was able to obtain the licensing rights due to its size and reach, and the product line has proven to be extremely successful. The success of the product line has given STG a solid reference and is a foundation from which STG can continue to create licensed products, and STG recently signed a new agreement with another television programme. Licensed products help to differentiate STG from the competition, which is important in the retail channel.
- *Foundry Tobacco Company*: General Cigar created Foundry Tobacco Company to address the increasing demand for boutique cigars in the United States. Foundry Tobacco Company enables General Cigar to introduce boutique brands to the market in a way that provides incremental volume while minimising overlap with its core brand portfolio.

STG also aims to expand its sales of handmade cigars to new markets. For example, in 2014, STG launched the Macanudo Inspirado line of cigars, which are designed to appeal to the tastes of European cigar smokers.

Machine-made Cigars

STG aims to continue to develop new types of machine-made cigars with new and interesting taste profiles that appeal to smokers curious for new experiences and to new consumers from other tobacco categories. STG's current innovation focuses on utilising and combining the knowledge within the different categories to create new types of products that engage smokers from different consumer groups (*e.g.*, knowledge of flavour from pipe tobacco being utilised within cigars).

Consumers of premium machine-made cigars tend to be loyal to brands and products, and STG continuously develops its premium brands with relevant line extensions. Examples of line extensions include:

- a new range of miniatures cigars for Petit, a leading premium brand in Germany;

- annual limited edition cigars for the classic premium brand Hajenius in the Netherlands to capitalise on the gifting opportunity around Christmas; and
- a limited edition cigar for Justus van Maurik in novel packaging launched in 2015 to attract cigars smokers aged 35 to 45 to try this premium brand.

In the mainstream and value machine-made cigars segments, consumers are becoming increasingly interested in aromatic and filter variants and value priced cigars, and they are often price-sensitive as well. In response, STG has increasingly focused on value priced cigars in recent years, and has grown its offering through new product launches and brand redesign. In particular, STG has strengthened its portfolio of flavoured and value priced cigars. For example, STG relaunched its Café Crème brand, the leading machine-made cigar in several European markets and STG's leading brand in terms of net sales, in 2014 following numerous consumer surveys and after successfully developing new and smoother taste profiles and contemporary design for the brand. STG is also introducing new Café Crème flavours to capture the growing demand for flavoured cigars in the mainstream segment.

To enhance its position in the value segment STG has revitalised and relaunched existing brands, including Cubero, Paradise and Moments into value propositions. Since being introduced in the United Kingdom in 2012, Moments has gained market share and finished 2014 with a 45 percent share of the value segment.

Pipe Tobacco

In mature markets, STG aims to build on the strengths of its existing brands and to continuously develop new, often high-end products that appeal to pipe smokers' interest in trying new products, while generally remaining loyal to their favourite brands. This demand is met by, among others, W.Ø. Larsen, a luxury brand that is frequently refreshed by STG with innovative blends and limited editions. STG also reintroduced strong brands such as Captain Black and Erinmore to markets in which they have strong brand recognition, but were declining before STG acquired them. STG has also established Smoker's Pride as a leading brand in the traditional U.S. value segment in terms of sales volumes. A recent new product development is pipe packs, which STG developed by leveraging its knowledge from the cigars segment to create ready-to-use pipe tobacco in small pre-pressed packs that fit directly into pipes.

Fine-cut Tobacco

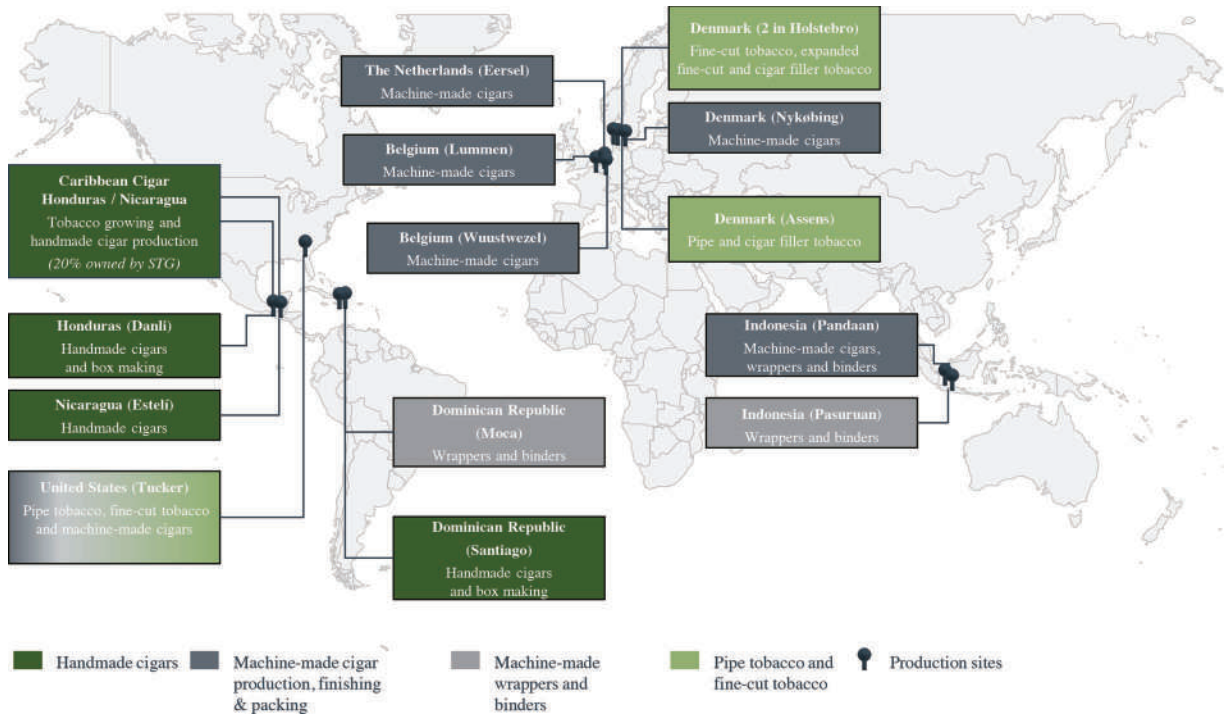
Many users of fine-cut tobacco, especially make-your-own, are cost-conscious former or current cigarette smokers. In 2012, STG introduced Break machine-made cigars and fine-cut tobacco to compete for highly value-focused consumers of cigars and make-your-own fine-cut tobacco in Germany. In addition, roll-your-own fine-cut tobacco is used by some as a lifestyle choice, and particularly the segment of additive free tobaccos has shown growth in EU in recent years. STG has a number of strong regional brands competing in the roll-your-own segment including, Bugler, Bali, Tiedemanns and Crossroad.

Production Facilities

Overview

STG has a global production footprint capable of producing a full range of high quality products across the handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments. STG's global production footprint is close to both tobacco growing geographies and to consumption markets, and strategically locates labour-intensive production processes in countries with low labour costs.

The following graphic sets forth an overview of STG's production footprint:



STG has initiated and completed major investments in its production facilities during the periods under review, including the completion of a new production facility in Holstebro, Denmark, for expanded tobacco, investments in the machine-made cigar production facilities in Belgium, the Netherlands, Denmark and Pandaan in Indonesia in connection with the 6-2-4 Project and investments in modifying and updating packaging machines due to TPD packaging regulations. Due to these investments, STG believes that it has sufficient production capacity to execute its current strategy.

Handmade Cigars

STG has handmade cigar production facilities in the three most significant tobacco growing countries supplying the U.S. handmade cigar market, the Dominican Republic, Honduras and Nicaragua. STG's presence and production in these countries provides access to a wide range of tobaccos and a vast blending capacity, which enables STG to produce cigars with consistent quality and taste, and also supports product innovation and brand development. In addition, STG produces cigar boxes at its production facilities in the Dominican Republic and Honduras.

The following graphic sets forth an overview of STG's handmade cigar production footprint:



Dominican Republic

STG processes tobacco for and produces handmade cigars, as well as machine-made cigars, at its production facility in Santiago de los Caballeros, Dominican Republic. At this facility, STG produces various brands of cigars, including premium and super premium cigars under the Macanudo, Partagas, Cohiba and El Credito brands. The production facility commenced operations in 1975 and occupies five buildings. The operations also include 2.7 million square metres of tobacco growing fields as well as tobacco barns, a tobacco warehouse and a horticultural centre. One farm is utilised by General Cigar for experimental tobacco, while the remaining fields and tobacco barns are leased to third-party tobacco growers. In addition, STG produces cigar boxes at the Santiago de los Caballeros production facility. The Santiago de los Caballeros production facility covers approximately 46,000 square metres and had 1,834 employees working in supply chain operations (*i.e.*, production, technical, purchasing and logistics functions) as at 30 September 2015.

Honduras

STG processes tobacco for and produces handmade cigars under brands such as Punch, Hoyo de Monterrey, Don Tomás and Excalibur at its production facility in Danli, Honduras. STG also has a tobacco warehouse located nearby in Flor de Copan, Honduras, for storing raw tobacco. In addition, STG produces cigar boxes at the Danli production facility. The Danli production facility was originally founded in 1964 and was acquired by Swedish Match in 2003. The facility became a part of STG in 2010 as part of the combination of STG and certain businesses of Swedish Match. The Danli production facility covers approximately 46,000 square metres, including a tobacco warehouse in Flor de Copan, Honduras, and had 1,187 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

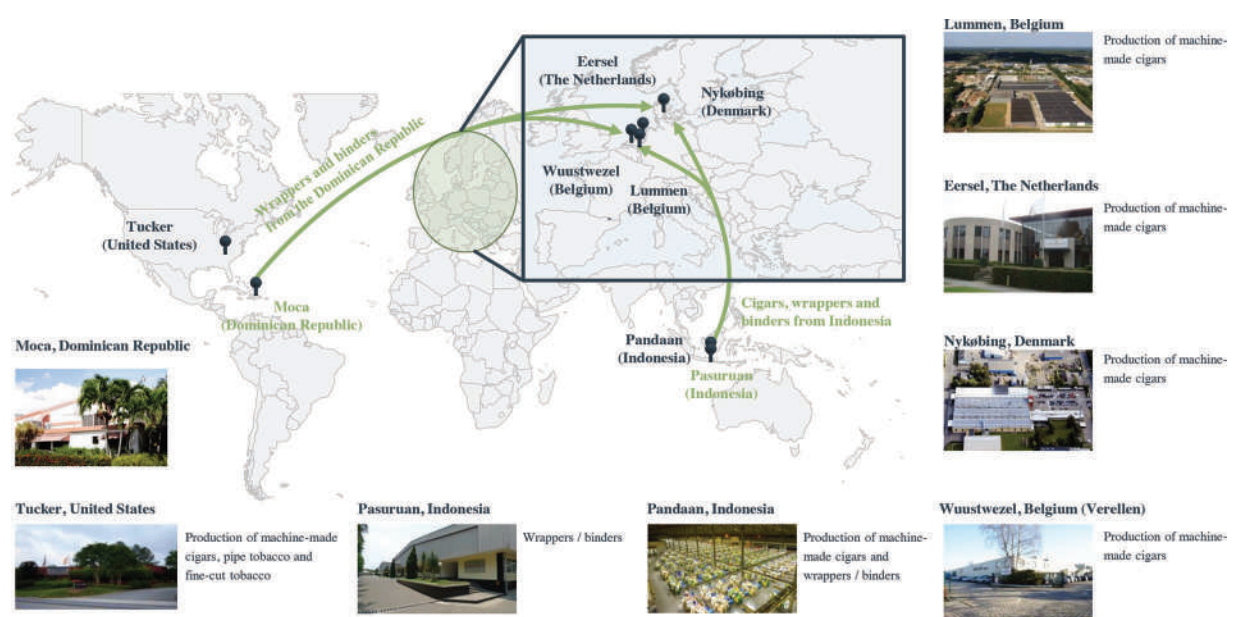
Nicaragua

STG produces handmade cigars for the global market mainly within the portfolio of CAO and Toraño brands at its production facility in Estelí, Nicaragua. The facility also includes a tobacco warehouse for storing raw tobacco. The Estelí production facility was founded in 1997, and it was acquired by STG in 2008. The Estelí production facility covers approximately 7,200 square metres and had 302 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

Machine-made Cigars

The machine-made cigar production process is mostly automated and is carried out in several steps at STG's production facilities in the Dominican Republic, Europe, Indonesia and the United States. STG strategically locates many of the labour-intensive production processes, such as wrapper and binder production, in countries with low labour costs, while concentrating more automated production processes close to core consumption markets in order to reduce lead times and increase flexibility.

The following graphic sets forth an overview of STG's machine-made cigar production footprint:



Belgium

STG's production facility in Lummen, Belgium, is one of the largest machine-made cigar production facilities in Europe in terms of production capacity. The Lummen facility produces cigars for markets worldwide. The facility produces various brands of cigars, including Café Crème, Blues, Colts, Old Port, Mercator, La Paz and Captain Black. Construction of the Lummen production facility was completed in 2010. The Lummen production facility covers approximately 47,000 square metres and had 479 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

STG produces cigars mainly for the Belgian and French markets at its production facility in Wuustwezel, Belgium. STG acquired the Wuustwezel production facility as part of the acquisition of Verellen in 2014. The land and buildings are leased from the previous owners of the factory. The Wuustwezel production facility covers approximately 6,900 square metres and had 69 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

Denmark

STG produces cigars for all markets worldwide at its production facility in Nykøbing, Denmark. The brands produced in Nykøbing include Nobel Petit, Chambord No. 7 and Henri Wintermans Founder's Blend Small Cigars. The current Nykøbing production facility was completed in 1974 and was acquired by STG in 1991. The Nykøbing production facility covers approximately 11,000 square metres and had 148 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

Dominican Republic

STG produces wrappers and binders for its machine-made cigar production facilities in Europe at its production facility in Moca, Dominican Republic. STG leases the land and buildings at the site. The Moca production facility was founded in 1989 and was acquired by STG in 1996 as part of the acquisition of Henri Wintermans Cigars. The Moca production facility covers approximately 7,300 square metres and had 394 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

Indonesia

STG produces machine-made cigars, wrappers, binders and cigar boxes for its machine-made cigar production facilities in Europe at its production facility in Pandaan, Indonesia. The land for the Pandaan production facility is owned through time-limited land rights, the first parts of which expire in 2024, at which point STG can apply for an extension. STG owns the buildings at the site. The Pandaan production facility was founded in 1992. The Pandaan production facility covers approximately 17,000 square metres and had 1,139 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

STG produces wrappers and binders for its machine-made cigar production facilities in Europe at its production facility in Pasuruan, Indonesia. The land for the Pasuruan production facility is owned through time-limited land rights, of which the first parts expire in 2024, at which point STG can apply for an extension. STG owns the buildings at the site. The Pasuruan production facility was founded in 1994. The Pasuruan production facility covers approximately 6,000 square metres and had 587 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

The Netherlands

STG produces machine-made cigars for markets worldwide at its production facility in Eersel, the Netherlands. The brands produced at the Eersel production facility include Café Crème and Henri Wintermans Founder's Blend. Finishing and packing of handmade cigar brands for markets outside the United States is also managed by business services located in Eersel, while packing and shipping takes place in other STG facilities located close to the Eersel production facility. The machine-made cigars segment's supply chain management, customer service function and various other central functions are located at the Eersel production facility. Most of STG's European machine-made cigars are dispatched from Eersel. The Eersel production facility was founded in 1934, and it was acquired by STG in 1996 as part of the acquisition of Henri Wintermans Cigars. The Eersel production facility covers approximately 25,000 square metres and had 266 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

United States

STG produces and distributes a variety of machine-made cigars for the U.S. market as well as certain export markets at its production facility in Tucker, United States. The cigar brands produced at the Tucker production facility include Winchester and Captain Black. The Tucker production facility was founded in

1983, and acquired by STG in 2011. The Tucker production facility covers approximately 12,000 square metres and had 66 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

Pipe Tobacco and Fine-cut Tobacco

The following graphic sets forth an overview of STG’s pipe tobacco and fine-cut tobacco production footprint:



Denmark

STG’s production facility in Assens, Denmark, is one of the world’s largest traditional pipe tobacco production facilities based on 2014 production volumes. At the Assens production facility, STG produces mainly pipe tobacco, which is exported to approximately 70 countries worldwide. The Assens production facility was founded in 1990 and STG acquired 50 percent of the operations in the same year. STG acquired full ownership of the facility in 2008. The Assens production facility was expanded in 2014. The Assens production facility covers approximately 19,000 square metres and had 112 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

STG has two production facilities in Holstebro, Denmark. STG produces fine-cut tobacco for the global market and nasal snuff for a few select markets in Northern Europe at one of the facilities. The production hall that is currently utilised was built in 1947 and has undergone multiple extensions. STG produces expanded tobacco at the other production facility in Holstebro, which was opened in September 2014. With the addition of the new production facility for expanded tobacco, STG aims to secure the supply and quality of expanded tobacco utilised in its fine-cut tobacco and machine-made cigar production operations while reducing its raw material costs. In addition, STG gained the ability to supply expanded tobacco to third parties. The Holstebro production facilities cover approximately 26,000 square metres and had 98 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

United States

STG produces and distributes a variety of pipe tobacco and fine-cut tobacco for the U.S. market as well as export markets at its production facility in Tucker, United States. The Tucker production facility also produces machine-made cigars, as discussed under “—*Machine-made Cigars—United States*” above. The pipe tobacco and fine-cut tobacco brands produced at the Tucker production facility include Captain Black and Bugler. The Tucker production facility was founded in 1983, and acquired by STG in 2011. The Tucker production facility covers 11,890 square metres and had 66 employees working in supply chain operations as at 30 September 2015.

Other

STG produces cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco products under contract manufacturing agreements. Pursuant to certain of the agreements, STG also distributes the products that it is contracted to produce.

Raw Materials

Cigars

Procurement of tobacco leaf for cigars is complex as specific high quality products require specific tobacco leaf from a certain origin and part of the tobacco plant. STG has limited tobacco growing operations and purchases much of its tobacco from third-party growers. Most tobacco procured for cigars has been fermented. Tobacco leaf prices can vary between suppliers depending on the harvest as well as changes in demand for a particular tobacco or tobacco from a particular region. The market is illiquid with a yearly procurement cycle for many sorts of tobacco. In order to minimise its exposure to bad crops and to maintain a consistent quality and taste for its cigars, STG carries cigar tobacco leaf inventory levels sufficient to fulfil its needs for a minimum of 18 to 24 months. STG's tobacco leaf inventories have historically been more than its needs for 18 to 24 months and, therefore, STG has an ongoing initiative to reduce inventories and, therefore, working capital. See "*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives*".

As is customary in the tobacco industry, there are generally no written supply agreements with tobacco suppliers, but the supply is based on mutual long-term relationships and mutual dependency. Each year, STG provides its suppliers with a non-binding indication of the expected demand for the following year indicating the quality group and price level.

STG owns 20 percent of Caribbean Cigar, one of the largest tobacco growers in Central America and a producer of handmade cigars with operations in Honduras and Nicaragua. Caribbean Cigar is one of the larger suppliers of tobacco for STG's handmade cigar production, and it also supplies tobacco for STG's machine-made cigar production. In addition, STG has long-standing relationships with tobacco wholesalers globally and it sources tobacco from three continents and from a wide range of suppliers in different quality categories.

STG generally purchases tobacco specifically to be utilised as either wrapper, binder or filler. STG inspects the tobacco throughout the growing process and inspects each bale of tobacco upon arrival at STG's facility. For wrapper and binder, a sample of the tobacco is inspected for colour, thickness, texture, elasticity, smell and taste. For filler, the tobacco is inspected for texture, smell and burning properties.

Handmade Cigars

STG sources tobacco leaf from various locations and farms in the United States, the Dominican Republic, Honduras, Nicaragua, Mexico, Ecuador, Brazil and Africa, among other locations, depending on the taste and profile of a specific brand. General Cigar also cultivates proprietary tobacco that it utilises exclusively in its blends and has research and development operations that develop new varieties of tobacco and revitalise vintage tobacco seeds. STG's broad sourcing base allows it to react to market trends relating to specific origins. Due to its broad handmade cigar product portfolio, STG deals with both large and small tobacco suppliers, typically in yearly purchasing cycles. STG actively works with its suppliers and focuses on maintaining a sufficient number of suppliers to ensure a constant supply of the appropriate quality tobacco.

Machine-made Cigars

For machine-made cigars, STG purchases tobacco produced in Indonesia, Ecuador, Brazil, Honduras, Nicaragua, the United States, Germany, Italy, the Dominican Republic, the Philippines, Colombia, Africa and elsewhere. STG purchases tobacco from approximately 10 to 12 suppliers located in various geographies. However, certain of these suppliers are linked to each other through their affiliation with large tobacco dealers. STG's suppliers include tobacco wholesalers, which purchase tobacco from individual farmers, and large tobacco-growing enterprises.

Pipe Tobacco and Fine-cut Tobacco

STG purchases tobacco for its pipe tobacco and fine-cut tobacco products from 18 countries, with Brazil, Malawi, Tanzania, Argentina and the Philippines being the most significant. STG purchases all of its tobacco for pipe tobacco and fine-cut tobacco products from tobacco dealers, with three large multinational tobacco dealers accounting for 71 percent of STG's purchases by volume in 2014.

The procurement market for pipe tobacco and fine-cut tobacco is more liquid than the market for cigar tobacco. Tobacco leaf prices vary depending on harvest as well as overall demand and supply. Procurement

is flexible due to the lack of long-term agreements and the flexibility also reduces the need to maintain a large inventory as compared to cigars.

Non-tobacco Materials

The most significant non-tobacco materials for STG are packaging and non-tobacco ingredients. For the handmade cigars segment, non-tobacco materials include primarily wood for boxes and other packaging materials. For the machine-made cigars segment, non-tobacco materials include primarily tins, folding cartons and shoulder boxes. Non-tobacco materials for pipe tobacco and fine-cut tobacco segments include tins, pouches, composite cans and outers/labels.

Most of STG's non-tobacco materials supply agreements are short term. STG sources non-tobacco materials for the handmade cigars segment primarily from suppliers in the United States and the Dominican Republic. For the machine-made cigars segment, STG sources non-tobacco materials primarily from Europe with small quantities being sourced from China. STG sources non-tobacco materials for the pipe tobacco and fine-cut tobacco segments primarily from Europe and the United States with a limited number of special tins sourced from China.

Other

Raw materials for contract manufactured products are either procured by STG or provided by the contracting party. STG procures tobacco-related accessories, lighters, matches and fire lighting products from third parties.

Intellectual Property

STG owns a large portfolio of trademarks and copyrights, know-how and confidential information relating to its business. It owns the material trademarks relating to all of the brands it produces (excluding contract manufacturing) and is, therefore, dependent on the maintenance and protection of its trademarks and all related rights.

Brands are among the most important assets in the tobacco industry because a strong global brand provides a significant competitive advantage to the owner. STG generally registers and protects its brands in the markets in which they are sold. As trademarks can potentially be infinite in duration, they are of key value to the Group and their protection and reputation are essential to STG's business. STG owns the material trademarks utilised by it in its business in all countries where they are utilised. STG holds approximately 4,200 trademark registrations covering, among other things, its more than 200 active brands. For more information on STG's key brands, see "*—Product and Brand Overview*" above. STG derives income reported under the other segment from licensing certain of its brands to third parties in certain markets.

STG also has proprietary secrets, technology, know-how, processes and other intellectual property rights that are not registered but are protected by appropriate confidentiality measures. STG considers the blends of tobacco and the flavour formulas utilised to make its brands to be trade secrets.

In addition, STG has registered approximately 750 internet domain names, including "st-group.com", "cigarsinternational.com", "cigar.com", "cigarbid.com" and "pipesandcigars.com".

Acquisitions

STG has significant experience in identifying, executing and integrating acquisitions. STG was established in 2010 through the combination of the cigar, pipe tobacco, fine-cut tobacco and tobacco-related accessories businesses of the former Skandinavisk Tobakskompagni A/S and the cigar, pipe tobacco and tobacco-related accessories businesses of Swedish Match (excluding Swedish Match's U.S. mass-market cigar business and certain other assets). Following the combination, STG was engaged until 2014 in substantial post-combination integration of its production operations and sales and distribution networks, including the 6-2-4 Project. Since 2010, STG has acquired Lane in the United States in 2011, Pipes and Cigars in 2013, and Verellen in Belgium and the Toraño brand in 2014, and has integrated these acquisitions into its business. Historically, STG has funded acquisitions through internal and external financing.

The cigar markets in which STG operates are fragmented and are generally characterised by a large number of smaller, family-owned producers, presenting STG with opportunities to acquire businesses as well as assets, such as brands. As a result of STG's leading market positions, reputation, scale and strong

track-record in acquisition integration, STG believes that it is a well-suited buyer for other cigar producers contemplating selling their businesses or assets.

The primary objectives for STG when considering acquisitions are to strengthen its brand portfolio, increase its sales in new or existing markets, obtain know-how or achieve sufficient scale of operations in new markets to establish sales companies. For example, STG acquired Lane and Verellen to strengthen its positions in their respective markets. The acquisition of Verellen was complimentary to STG's established presence in Belgium and France, where Verellen also had strong market shares. This enabled STG to benefit from synergies in the sales and distribution network, as well as other areas.

STG believes that the key to a successful acquisition is a rapid and controlled integration of the acquired business or asset into its organisation. Following an acquisition, STG aims to increase the value of acquired businesses by extracting synergies within production operations and sales and distribution networks. STG also aims to leverage its scale, brand portfolio and infrastructure to grow the acquired business or asset. Through the integration of acquired businesses or assets into its operations, STG seeks to utilise the competitive advantages inherent in its business and the acquired business or asset. As part of the integration process, STG explores all possibilities to integrate sales and marketing networks and to integrate or rationalise production operations. Integration procedures, such as reducing headcount or closing production facilities, can involve significant nonrecurring costs.

Insurance

STG's major insurance programmes are established as global master policies providing insurance coverage for all STG entities and are managed centrally. STG's global master programmes include property insurance, liability insurance, marine cargo insurance and directors' and officers' liability insurance. STG also has a global coverage for employment practices liability and local insurance policies where required for compliance with applicable laws and regulations and/or is cost efficient. The global master policies and the local policies are linked in order to provide a comprehensive and flexible insurance programme for STG. Claims regarding the health consequences associated with the use of tobacco products are not insurable. STG believes that its insurance coverage is adequate and conforms to market practice.

Employees

As at the date of this Offering Circular, STG has 7,964 employees. The following table sets forth a breakdown of STG's employees by geographic region as at the dates indicated:

	As at	As at 31 December		
	28 January 2016	2014	2013	2012
Americas	4,341	4,475	4,764	4,873
Europe	1,907	2,016	1,983	1,992
Rest of world	1,716	1,878	2,435	2,558
Total	7,964	8,369	9,182	9,423

STG believes that its relationships with its employees and the labour unions are good. A significant portion of STG's employees in Europe and Indonesia are covered by collective bargaining agreements. Applicable legislation in certain countries in which STG operates restricts keeping records of union participation. STG has also established works councils where it is required or customary to do so.

STG believes that its employees give it a competitive advantage and enable it to deliver on its strategy. STG aims to nurture talent and curiosity to take advantage of the diversity and different skill-sets and perspectives of its employees. STG invests in a systematic approach to leadership, people reviews and succession planning to ensure the quality and consistency of leadership across its business. The purpose of STG's leadership initiatives is to maximise the potential of each individual leader and its leaders as a team.

According to a Group-wide employee engagement survey performed in 2014, STG outperforms or is in line with the results of other companies in the "fast-moving consumer goods" and manufacturing industries in respect of most parameters of the employees' assessment of their workplace. With respect to engagement, empowerment and accountability, and efficiency, the survey places STG at the level of high-performing benchmark companies. STG considers its employees' high engagement, willingness to put in extra effort to contribute to STG's success and positive view on the general morale in STG, as well as STG's ethical standards and level of efficiency important assets in its continued development.

STG promotes safe and healthy working conditions and has implemented an environment, health and safety (“EHS”) programme that applies to all its production sites. The EHS programme is overseen by the supply chain management and headed by a central EHS manager supported by local site-based managers. While child labour is a widespread problem in the tobacco growing industry, STG does not employ children itself and it participates in the fight against child labour in tobacco growing countries. STG is in the process of updating its systems and processes to identify, prevent, mitigate and account for any child labour in its supply chain.

Information Technology

STG has established an IT governance board consisting of members of the Executive Management and IT management to determine the direction and prioritisation of activities in order to facilitate implementation of STG’s IT strategy. The major objectives of STG’s IT strategy are to support STG’s business through the harmonisation of business processes and to standardise the IT infrastructure, applications and IT support across its businesses. All businesses except Cigars International are integrated in STG’s standardised IT infrastructure. Cigars International has a separate IT infrastructure as it processes sensitive customer data.

To support the harmonisation of business processes, STG has recently implemented an ERP system in the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco supply chain functions as well as for a selected number of sales companies. The ERP system is currently being implemented in additional sales companies. STG plans to implement the Group-wide ERP system for General Cigar and the handmade cigars supply chain function in the future. Cigars International is currently implementing the same ERP system covering their online retail platform, retail stores and inventory management function.

To support decision making, analytics and key performance indicator (KPI) tracking, STG has a business intelligence solution available on STG’s global internal network encompassing the companies already included in the Group-wide ERP system.

STG has established a financial reporting and consolidation system that covers all of its operations. Through its financial reporting system, STG receives monthly reporting from all companies in the Group and thereby tracks all financial information. The financial information, such as net sales, is reported on dimensions, including segments and geographic markets. In addition, STG utilises a standardised and harmonised sales forecasting tool. The monthly updated sales forecast is utilised in the ERP system as a basis for procurement and production planning in the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments.

STG also has harmonised business processes within customer relationship management. The initial implementation of a new CRM system has been completed at a limited number of STG’s businesses in the EU, and STG plans to implement the new CRM system in the rest of the sales entities by the end of 2016.

Material Contracts

Except as disclosed below, there are no contracts, other than contracts entered into in the ordinary course of business, to which the Company or any member of the Group is a party that: (i) are, or may be, material to it and that have been entered into in the two years immediately preceding the date of this Offering Circular; or (ii) contain any obligations or entitlements that are, or may be, material to STG as of the date of this Offering Circular.

Financing Agreements

For a description of certain of STG’s financing arrangements, see “*Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Financial Indebtedness—Facilities Agreement*”.

Caribbean Cigar Shareholders’ Agreement

On 16 March 2010, San Cristobal Holdings, S.A. (“**San Cristobal**”), a company owned by Nestor Plasencia, and Intermatch Sweden AB (“**Intermatch**”) entered into a shareholders’ agreement (the “**Caribbean Cigar Shareholders’ Agreement**”) regarding their rights and obligations as holders of shares in Caribbean Cigar, a company established under the laws of the Republic of Panama. In 2011, Intermatch transferred its shares in Caribbean Cigar to Scandinavian Tobacco Group Eersel BV (“**STG Eersel**”). San Cristobal and STG Eersel hold 80 percent and 20 percent, respectively, of the shares in Caribbean Cigar.

The Caribbean Cigar Shareholders’ Agreement governs the parties’ exercise of their votes in Caribbean Cigar in respect of, among other things, the composition of the board of directors and allocation of Caribbean Cigar’s revenue. The Caribbean Cigar Shareholders’ Agreement includes a right of first refusal

clause, and drag-along and tag-along rights. Furthermore, according to the Caribbean Cigar Shareholders' Agreement, San Cristobal may, at its discretion, require STG Eersel to sell all its shares in Caribbean Cigar to San Cristobal in the event of a change of control through an acquisition by a merger, consolidation or sale of (i) more than 50 percent of the shares in the Company, or (ii) a controlling interest, or substantially all of the assets, in such affiliate or subsidiary of the Company that owns, operates or is otherwise involved in any portion of STG's handmade or machine-made cigar business in North America. The price for any such sale is specified in the Caribbean Cigar Shareholders' Agreement. The Offering will not trigger this change of control clause. In addition, pursuant to the Caribbean Cigar Shareholders' Agreement, STG Eersel (and its affiliates) is subject to a non-solicitation clause as long as it holds shares in Caribbean Cigar, and for a period of two years after it ceases to hold shares in Caribbean Cigar (subject to certain exceptions).

Legal Proceedings

Except as disclosed below, STG has no pending governmental, legal or arbitration proceedings (including any proceedings which are pending or threatened of which the Company is aware) which may have, or have had, in the past 12 months, a significant effect on the financial position or profitability of the Company or STG.

Legal Proceedings in the United States

In the United States, Cubatabaco has sought to cancel General Cigar's registration for the Cohiba trademark. General Cigar received its first registration of the Cohiba trademark in the United States in 1981, and received a second registration in 1992. The Cohiba litigation has been ongoing since 1997. In 2014, sales of Cohiba brand cigars accounted for 3.4 percent of STG's total handmade cigar net sales in the United States and 0.8 percent of STG's total net sales.

In January 1997, Cubatabaco filed an application to register the Cohiba trademark in the United States and commenced a proceeding in the U.S. Trademark Trial and Appeal Board (the "TTAB") to cancel General Cigar's U.S. trademark registrations for Cohiba. The TTAB proceeding was suspended in January 1998, on motion by Cubatabaco, following Cubatabaco's commencement of an action against General Cigar in U.S. federal court in September 1997. In the federal court action, Cubatabaco sought cancellation of the General Cigar registrations among other relief. Cubatabaco was successful at the trial court level, but the Second Circuit Court of Appeals concluded in 2005 that General Cigar was the rightful owner of the Cohiba trademark in the United States and found that Cubatabaco was precluded by the U.S. embargo against Cuba from acquiring the right to challenge General Cigar's ownership of the Cohiba trademark in the United States. Cubatabaco appealed the matter to the U.S. Supreme Court, which denied review of the case.

Based on Cubatabaco's claim that a change in the law had occurred since the 2005 decision of the Second Circuit Court of Appeals, the case was reopened in 2008. On 15 January 2010, that court entered a judgement that sustained Cubatabaco's claim and prohibited General Cigar from using the Cohiba trademark in connection with any cigar product. On 14 July 2010, the Second Circuit Court of Appeals reversed the district court's judgement and vacated the injunction on the grounds that the district court had abused its discretion by entering that judgement.

On 21 December 2010, Cubatabaco filed a motion in the TTAB to resume the cancellation proceeding, and the proceedings were reopened in 2011. In 2013, the TTAB granted General Cigar's motion for summary judgement, and dismissed with prejudice Cubatabaco's petition to cancel General Cigar's Cohiba registrations on the grounds that Cubatabaco lacked any property interest in the Cohiba trademark as the Second Circuit Court of Appeals had held that Cubatabaco may not sell Cohiba cigars in the United States or acquire any interest in the Cohiba trademark and, therefore, Cubatabaco had no standing to challenge General Cigar's registrations of the Cohiba trademark.

Cubatabaco appealed the TTAB's dismissal to the Court of Appeals for the Federal Circuit. The Court of Appeals reversed the dismissal of Cubatabaco's petition and concluded that the Second Circuit Court of Appeals ruling had no effect on Cubatabaco's cancellation petition in the TTAB. General Cigar petitioned the U.S. Supreme Court, which denied the petition on 23 February 2015. The case will now move back to the TTAB, and STG expects the proceedings to resume within the next 12 months. STG believes that Cubatabaco's claim is without merit and intends to continue to vigorously defend its trademark rights to the Cohiba trademark in the United States.

In connection with the formation of STG in 2010, Swedish Match undertook, subject to certain limitations, to indemnify the Company from certain losses that may be incurred by the Company resulting from or arising out of any dispute with Cubatabaco (or any related person or company or any successor-in-interest to whom Cubatabaco has vested its rights) related to the rights to and use of the Cohiba trademark in the United States.

The indemnity remains in force until 1 October 2020, whereupon it will automatically terminate.

Governmental Proceedings in the United States (OFAC)

In October – November 2015, STG became aware that three brands of cigars exported to the United States contained nominal amounts of Cuban-origin tobacco, which was used as a component in the filler of the cigars, in potential violation of the U.S. Cuban Assets Control Regulations, 31 C.F.R. Part 515. STG and its U.S. counsel's internal compliance review into this matter has confirmed that over the past five years there have been 18 shipments to the United States of these cigars, which were legally manufactured in Europe by STG Eersel B.V. and STG Nykøbing ApS. No STG U.S. subsidiaries or affiliates, or other U.S. persons working for STG, have been involved in these transactions.

When STG learned that the export to the United States of these products raised compliance concerns under U.S. sanctions against Cuba, STG promptly took corrective action and immediately ceased all exports to or through the United States of the products in question. STG has also replaced the Cuban-origin tobacco used as a filler component in the specific products intended for the U.S. market to ensure that shipment of these products to the United States in the future do not raise compliance issues. In early November 2015, STG's U.S. counsel (acting on behalf of STG) submitted an initial notice of voluntary self-disclosure to the U.S. Treasury Department's Office of Foreign Assets Control ("OFAC") in respect of these exports. On 3 December 2015, STG submitted a final report to OFAC. A license application has been submitted to OFAC seeking authorisation to dispose of a number of these Cuban content cigars that are currently being held in a bonded warehouse in the United States. Based on discussions with its U.S. counsel on the potential exposure resulting from the identified exports, STG anticipates that OFAC may conclude that the disclosed exports resulted in violations of U.S. economic sanctions laws and warrant the imposition of a warning letter or civil penalties.

STG does not expect the matters discovered to lead to the imposition of any material fines or other sanctions against STG. STG may be liable to pay damages to customers having suffered losses on account of these incidents.

In addition to the investigation into the above-mentioned exports, STG initiated an internal investigation to identify similar potential violations, if any, of U.S. sanctions against Cuba. These investigations did not reveal exports of cigars containing Cuban tobacco to the United States other than the ones noted above. In addition, STG has taken steps to strengthen its trade compliance and build an effective trade compliance program. As part of these efforts, STG has adopted a trade compliance procedure to ensure compliance with applicable trade controls and sanctions, including U.S. sanctions related to Cuba. The procedure will be accompanied by training and education and STG will also conduct audits to ensure and confirm that the procedure is complied with.

Legal Proceedings in the Dominican Republic

STG produces, labels and packages Cohiba branded cigars in the Dominican Republic solely for export to the United States. On 14 February 2007, Cubatabaco, which owns the rights to the Cohiba trademark in the Dominican Republic, filed a lawsuit against General Cigar Dominicana in the Dominican Republic alleging that General Cigar Dominicana violated Dominican intellectual property law by unlawfully using the Cohiba trademark in the Dominican Republic. In April 2010, a Dominican Republic court ruled in favour of General Cigar Dominicana on procedural grounds; however, this ruling was overturned by the Supreme Court of the Dominican Republic in 2013, and Cubatabaco's request for a new trial was granted. STG believes that Cubatabaco's claim is without merit and intends to continue to vigorously defend its interests.

Since 1999, STG and Cubatabaco have also had a dispute in the Dominican Republic regarding which company has priority in its trademark application for the La Gloria Cubana brand. Both STG and Cubatabaco have submitted applications regarding the trademark to the Office of Patents and Trademarks, and both applications are pending. In 2015, the Minister of Commerce and Industry issued a directive ordering the Office of Patents and Trademarks to finally issue the trademark in favour of STG; however, the Office of Patents and Trademarks has not issued the trademark as at the date of this Offering Circular. STG believes that Cubatabaco's claims with respect to the La Gloria Cubana trademark is without merit and intends to continue to vigorously defend its interests.

REGULATION

Overview

For decades, tobacco products have been subject to regulatory measures from governments and health officials due to the health risks associated with smoking. As at the date of this Offering Circular, there are substantial restrictions on the product design, development, content, production, labelling, packaging, distribution, promotion, marketing, advertising, display, sale and consumption of tobacco products. The regulatory environment continues to become more restrictive for the tobacco industry and STG expects further tobacco regulation in most of the markets in which it operates.

The vast majority of the markets in which STG operates have implemented regulation on tobacco. The restrictions often vary under each country's national law, reflecting each country's specific legal, social and cultural circumstances, but there are also many common traits in the national regulation because of international bodies such as the WHO and the European Union.

WHO's Framework Convention on Tobacco Control (FCTC)

The FCTC is an instrument for the regulation of tobacco products on a global level that has been ratified by 180 countries as at the date of this Offering Circular. The EU has signed the FCTC while the United States is not a signatory to the treaty. The treaty has been supplemented by a protocol and guidelines, some of which are currently under development. While the guidelines are not legally binding, they provide a framework of recommendations for the implementation of the FCTC.

The FCTC was adopted on 21 May 2003 with the intent to reduce the demand for and supply of tobacco. The FCTC came into force on 27 February 2005, 90 days after it had been ratified by 40 signatory nations. The parties to the FCTC meet at the Conference of the Parties, the intergovernmental governing body of the FCTC to discuss the implementation of the convention and adopt guidelines, among other things. A seventh meeting is to be held in India in January 2017.

The purpose of the FCTC is to protect future generations from the consequences of tobacco consumption and exposure to tobacco smoke. The provisions of the FCTC include the following:

- implementation of price and tax measures to reduce the demand for tobacco, without prejudice to the sovereign right of the parties to determine and establish their taxation policies;
- implementation of effective measures, in areas of existing national jurisdiction as determined by national law, protecting persons from exposure to tobacco smoke in indoor workplaces, public transport and public spaces;
- implementation of effective measures, where approved by competent national authorities, on testing and measuring the content and emissions of tobacco products, as well as regulations on the contents and emissions themselves;
- implementation of effective measures, in accordance with national laws, requiring manufacturers and importers of tobacco products to disclose to governmental authorities information about the contents and emissions of tobacco products;
- implementation of packaging and labelling restrictions and requirements, in accordance with national laws, including required health warnings;
- implementation of effective measures on education, communication, training and public awareness of tobacco control issues;
- implementation of a comprehensive ban or restrictions on advertising, promotion and sponsorship, in accordance with respective constitution or constitutional principles;
- prevention of illicit trade, including through labelling restrictions requiring indication of the country of sale, in accordance with national laws and relevant bilateral or multilateral agreements;
- prohibition of sale of tobacco products to minors; and
- promotion of economically viable alternatives for tobacco workers, growers and individual sellers as appropriate.

The key guidelines of the FCTC that have been adopted include:

- Guidelines concerning Article 5, Paragraph 3 “*Protection of public health policies with respect to tobacco control from commercial and other vested interests of the tobacco industry*”;
- Guidelines concerning Article 8 “*Protection from exposure to tobacco smoke*”;
- Guidelines concerning Article 11 “*Packaging and labelling of tobacco products*” and Article 13 “*Tobacco advertising, promotion and sponsorship*”;
- Guidelines concerning Article 12 “*Education, communication, training and public awareness*” and Article 14 “*Demand reduction measures concerning tobacco dependence and cessation*”; and
- Partial guidelines concerning Article 9 “*Regulation of the contents of tobacco products*” and Article 10 “*Regulation of tobacco product disclosures*”.

In November 2012, a protocol on Article 15 “*Illicit trade in tobacco products*” was adopted at the fifth session of the Conference of the Parties, and the protocol is currently open for ratification, acceptance, approval or accession by the parties to the FCTC, and each party to the protocol must transpose the protocol into national regulation. The purpose of the protocol is to eliminate all forms of illicit trade in tobacco products and parties to the protocol are to, as a general obligation, adopt and implement effective measures to that effect. The requirements set forth in the protocol include the following:

- a license or equivalent approval or control systems for tobacco products and manufacturing equipment from a competent authority;
- due diligence and record keeping measures for all natural and legal persons engaged in the supply chain of tobacco, tobacco products and manufacturing equipment to ensure that the quantities supplied are commensurate with demand for such products;
- tracking and tracing measures on tobacco products; and
- security and preventative measures, measures on sale by internet, telecommunication or any other evolving technology, and measures on free zones and duty free sales.

EU Tobacco Products Directive (TPD)

In May 2014, the TPD, which regulates the manufacture, presentation and sale of tobacco products in the EU, was published. The TPD includes new and more restrictive measures on how tobacco products can be produced, presented and sold, and aims to approximate the regulation of tobacco products of the EU member states. The TPD replaces the previous tobacco products directive in place since 2001. The TPD must be transposed into the national law of each EU member state by May 2016 (and within the EEA, subject to incorporation by each member state) and in many member states this process is expected to be completed close to the deadline. The final form of member states’ national legislation will be unknown until it is adopted. Certain implementing acts from the EU Commission will also need to be adopted/published for the industry to know the full requirements pertaining to the TPD. Therefore, and because the TPD also prescribes that all products produced after 20 May 2016 must comply with the rules of the TPD, it is challenging for industry participants to prepare for the implementation of the TPD.

The TPD contains a number of measures, some of which are new and some of which expand on the provisions of the current EU tobacco products directive. The regulated matters include:

- maximum emission levels for cigarettes in respect of tar, nicotine and carbon monoxide, and the standardised measurement methods for such levels;
- submission by manufacturers and importers of tobacco products of ingredients, including relevant toxicological data on ingredients, and quantities thereof, as well as emission levels for cigarettes only. The reporting must also include submission of any internal and external studies on market and consumer research as well as executive summaries of any market surveys they carry out when launching new products. Manufacturers and importers shall also report their sales volumes per brand and type and member state on a yearly basis;
- enhanced reporting obligations in relation to at least 15 additives contained in cigarettes and fine-cut tobacco, which are included in a priority list (to be adopted and updated by the EU Commission in implementing acts). The manufacturers and importers of cigarettes and fine-cut tobacco containing an additive included on the list must carry out comprehensive studies with respect to each additive, including whether it contributes to the toxicity or addictiveness of the tobacco products to a significant

or measurable degree, it results in a characterising flavour, it facilitates inhalation or increases the carcinogenic or mutagenic effects or toxicity for reproduction (CMR) of the products;

- a ban on tobacco products with a “characterising flavour”. Products other than cigarettes and fine-cut tobacco are exempt from this provision. For tobacco products with a characterising flavour whose sales volumes represent 3 percent or more in a particular product category, the ban will apply from 20 May 2020. The EU Commission will adopt an implementing act laying down uniform rules for the procedures for determining whether a tobacco product has a characterising flavour;
- increased number and size of health warnings on tobacco product packaging compared to the current rules and detailed rules on the placement of health warnings. Two of the required four health warnings must be “combined health warnings” (*i.e.*, warnings with a text and a corresponding colour photograph) and must cover 65 percent of the front and the back surface of the pack. The combined health warnings will rotate each year. Health warnings must be irremovably printed or, in the case of products other than cigarettes and roll-your-own fine-cut tobacco in pouches, affixed by means of irremovable stickers. Health warnings must be on the official language of the member state where the product is placed on the market. Member states may exempt smoking tobacco products other than cigarettes, fine-cut tobacco and water pipe tobacco from the obligation to carry combined health warnings and one of the additional warnings as consumption of such products is more limited and consumers are generally older. Specific rules apply to health warnings on smokeless tobacco;
- a ban on tobacco product labels including any element that promotes or encourages its consumption by creating an erroneous impression about its characteristics or health effects. In addition, labels may not include information about the nicotine, tar or carbon monoxide content of the product. There may be no suggestion that a particular product has natural, organic or certain other properties, and there may be no reference to taste or smell, additives or the absence of additives. Tobacco products may not include any element or feature that resembles a food or cosmetic product or suggest that the product has improved biodegradability or other environmental advantages;
- certain shapes and minimum sizes are prescribed for packs of cigarettes and fine-cut tobacco;
- all unit packs of tobacco products must include a unique identifier, which must include access to, among others, detailed information on the manufacture of the product, the intended market of retail sale, the intended and actual shipment route from manufacturing to the first retail outlet, including all warehouses, identity of all purchasers, invoices and payment records, etc. All economic operators involved in the trade must record all packs in their possession and maintain records of all relevant transactions. Manufacturers of tobacco products must provide all economic operators involved the equipment necessary for such recordings. Manufacturers must conclude data storage contracts with an independent third party, for the purpose of hosting the data storage facility for all relevant data. The third party’s activities shall be monitored by an external auditor, who is proposed and paid by the tobacco manufacturer and approved by the EU Commission. All unit packs of tobacco products must further carry a so-called security feature that facilitates the verification of the authenticity of tobacco products. The track-and-trace obligations and the requirement of a security feature will apply to cigarettes and fine-cut tobacco products from 20 May 2019 and to other tobacco products from 20 May 2024;
- tobacco for oral use must be prohibited (except in Sweden, which holds an exemption dating back from its accession to the EU, and Norway);
- member states may prohibit cross-border distance sales to consumers. In countries where it is not prohibited, cross-border distance sale of tobacco products to consumers requires registration of the retail outlet in the member state where the retail outlet is established and in the member state in which the consumers or potential consumers are located. All retail outlets engaged in cross-border trade must operate an age verification system; and
- regulation of electronic cigarettes and refill containers in many ways similar to what applies to tobacco products, including notification requirements for manufacturers and importers in respect of the products, reporting on ingredients in and emissions from these products, toxicological data and data on sales volumes, among others. A maximum level of nicotine of 20 milligrams per millilitre in nicotine-containing liquids will apply. Certain ingredients are banned and information on ingredients and health warnings must be provided on the product packaging and in a leaflet inside the pack. Advertising is prohibited in printed publications, internet, radio and television similar to what applies to tobacco products.

Member states may allow tobacco products produced or released for free circulation before 20 May 2016 and labelled in accordance with the current directive to be placed on the market until 20 May 2017 (*i.e.*, the member states may choose a shorter transitional period). Member states may allow a transitional period for electronic cigarettes and refill containers until November 2016.

The TPD and the national laws implementing the TPD will require STG to take a number of measures, most important of which for STG pertain to the packaging and labelling of tobacco products. STG will need to redesign all packaging to accommodate for the new health warnings and the placement of the warnings. The final designs of the packaging for STG's cigars and pipe tobacco products depend on the specific requirements in each member state, including whether the member state exempts cigars and pipe tobacco from the additional and larger health warnings as described above. The new labelling requirements and the rules on rotation of health warnings have, in practice, considerably restricted the ability for STG to continue to utilise stickers for the application of health warnings and, therefore, require packaging with pre-printed health warnings that are specific to each market. As a consequence of the costs associated with this, STG will change to new packaging formats for a number of products, which will require STG to purchase new machinery or modify its existing machinery. Further, as a consequence of the TPD, all product names, descriptors and texts referring to the taste or smell of the product are being revised to ensure compliance with the ban on any such references. Member states may enact legislation that is more stringent than the requirements set forth in the TPD, for example, require standardised or "plain" packaging, provided that such provisions are compatible with the Treaty on the Functioning of the European Union and WTO obligations. In connection with the implementation of the TPD, some member states will likely require plain packaging. In the United Kingdom and France, regulation requiring plain packaging for cigarettes and fine-cut tobacco products has been passed. In Ireland, a legislative process that will introduce plain packaging for all tobacco products is far. In Norway, a public consultation of a proposal to prescribe plain packaging for all tobacco products was concluded, but no concrete proposal based on the consultation had been presented as at the date of this Offering Circular. In Hungary, the first draft law for the implementation of the TPD was presented, including a proposal to require plain packaging for cigarettes and fine-cut tobacco. In Sweden, a report is being prepared by an official expert committee that, among other things, in relation to the implementation of the TPD, will consider requiring plain packaging.

In certain respects, the TPD regulates cigars and pipe tobacco differently than cigarettes and fine-cut tobacco. In particular, the EU member states may exempt cigars and pipe tobacco from certain labelling requirements as consumption of these products is more limited and consumers are generally older. Further, the ban on characterising flavours does not apply to cigars and pipe tobacco, which is important, in particular, in respect of pipe tobacco as pipe tobacco traditionally is heavily flavoured. The enhanced reporting obligations on additives only apply to cigarettes and fine-cut tobacco, which are also the only product categories subject to the TPD requirements regarding pack formats and minimum product content. In addition, the track-and-trace obligations and the requirement of a security feature will apply to cigarettes and fine-cut tobacco from 20 May 2019, and five years later for cigars and pipe tobacco products.

EU Tobacco Advertising Directive

The Tobacco Advertising Directive (2003/33/EC) includes an EU-wide ban on tobacco product advertising in printed media, on the internet and on radio. Tobacco product advertising on television is prohibited under separate rules in directive 89/552/EEC of 3 October 1989. Advertising is allowed in printed and other media that is intended exclusively for professionals in the tobacco trade and in publications which are printed and published in third countries, where those publications are not principally intended for the EU market. Sponsorship of events and activities involving or taking place in several member states or otherwise having a cross-border effect is also prohibited. Accordingly, sponsorship of events such as the Olympic Games and Formula One races are not allowed. The deadline to transpose the Tobacco Advertising Directive into national law was 31 July 2005.

Plain and Standardised Packaging

The FCTC recommends introducing plain packaging in its non-binding guidelines on advertising, promotion and sponsorship and on packaging and labelling. The Australian government's tobacco plain packaging legislation applicable to all types of tobacco products took effect in December 2012 as the first and so far only plain packaging legislation in the world. As discussed above, a number of EU countries are currently considering whether they should introduce plain packaging in connection with the implementation of the TPD, in some instances (*e.g.*, France) exempting tobacco products such as cigars and pipe tobacco from the packaging requirements. In Ireland, regulation on plain packaging also for

cigars and pipe tobacco is expected to take effect in connection with its implementation of the TPD. New Zealand is also planning for regulation on plain packaging.

Product Display Bans at Retail Outlets

Product display restrictions and bans at the point of sale have been in place in certain countries for a number of years. For example, Iceland, Canada, Australia, New Zealand, Ireland, Thailand, Norway and Finland have legislation banning display of tobacco products to consumers. The bans take different forms, but generally restrict the storage of tobacco products in retail shops to under the counter, in special cabinets or behind curtains (*i.e.*, not visible to consumers). Ireland was the first EU member state to introduce a point-of-sale display ban, which became effective in July 2009, and England has banned displays in large retail outlets since April 2012. Northern Ireland implemented a display ban in large retail outlets in October 2012, with Wales and Scotland following in December 2012 and April 2013, respectively. The display ban took effect in smaller shops in England, Scotland, Wales and Northern Ireland in April 2015.

Pictorial Health Warnings

Many countries across the world require pictorial health warnings on tobacco products, including Canada, Brazil, Australia, New Zealand, Thailand, Singapore and EU countries, including France, Spain, Latvia, Denmark, Ireland and the United Kingdom. Following national transposition of the TPD, cigarette and fine-cut tobacco packs in all EU member states will be required to carry pictorial health warnings. Other tobacco products will also be required to carry pictorial health warnings, except in those EU member states that exempt products such as cigars and pipe tobacco from the pictorial health warnings as permitted by the TPD.

Smoking in Public Places

The vast majority of STG's most important markets have enacted restrictions on smoking in workplaces, restaurants and bars, and in public places, although the degree of these restrictions varies. Comprehensive smoking bans in hospitality venues are in place in nearly all European markets as well as New Zealand, Australia, Canada and the United States. Certain countries are also seeking to regulate public smoking in other areas, such as outdoor areas, including parks and beaches, on balconies and in cars carrying children. Certain U.S. and Australian states and Canadian provinces have already passed legislation to this effect.

Regulation of Flavoured Tobacco Products

Certain countries have implemented or are considering restrictions or bans on the use of certain flavours in tobacco products, often arguing that the flavours appeal to minors and make it easier to take up smoking. In the United States, the Tobacco Control Act bans characterising flavours other than tobacco and menthol in fine-cut tobacco products and cigarettes. In Canada, the manufacture and sale of cigarettes and blunt wrappers with flavour additives as well as, cigars weighing less than 6.0 grams or with a tipping paper and flavour additives have been banned since December 2015. For cigars with a wrapper in spiral form that weigh more than 1.4 grams, but not more than 6 grams (excluding those with tipping paper and little cigars), flavouring additives that impart a flavour that is generally attributed to wine, port, whisky or rum are permitted. In addition, menthol is not prohibited in any of the targeted cigar types. Several Canadian provinces are considering more extended or complete bans on flavours in tobacco products.

The majority of Australian states have banned flavours in cigarettes that give an "overtly" fruit-flavoured taste. The Australian government is currently considering further regulatory options, and the ban may be extended to cigars at some point in the future. The TPD bans the use of characterising flavours in fine-cut tobacco and cigarettes from May 2016 with a derogation for products with a characterising flavour whose EU-wide sales volumes represent 3 percent or more in a particular product category until May 2020. This derogation is meant to permit the sale of menthol flavoured cigarettes until 2020.

Regulation of Tobacco Products in the United States

Since 2009, the FDA has had the power to regulate the production, distribution and marketing of tobacco products pursuant to the Tobacco Control Act. The FDA has used this authority to regulate fine-cut tobacco, cigarettes and smokeless tobacco, and the regulation is applicable to STG's fine-cut tobacco operations in the United States. As at the date of this Offering Circular, the FDA does not regulate cigars or pipe tobacco. The most significant implication of the current regulation for STG is the requirement for FDA review of fine-cut tobacco products before they are offered for sale. The Tobacco Control Act

provides four paths for a product to enter or remain on the market, with the two that have been relevant for STG being:

- *grandfathered products*: a product that has been on the market unchanged since 15 February 2007 may remain on the market without FDA review; and
- *substantial equivalence*: a product that has been introduced or modified since 15 February 2007 must be “substantially equivalent” to a grandfathered product (*i.e.*, the new or modified product must be the “same” as the grandfathered product or any differences must not “raise different questions of public health”). The FDA determines substantial equivalence based on a substantial equivalence report submitted by a company. Products that were on the market as of 22 March 2011 may remain on the market while the FDA considers the substantial equivalence report. As of 22 March 2011, no new “substantially equivalent” product may be introduced into the market prior to receiving FDA approval. The substantial equivalence application process is costly and time consuming. Further, FDA has been slow to issue rulings, and has a significant backlog of pending substantial equivalence applications.

Other regulatory requirements and restrictions applicable to products regulated by the FDA (*i.e.*, excluding cigars and pipe tobacco) under the Tobacco Control Act as at the date of this Offering Circular include:

- products may not contain characterising flavours other than menthol;
- vending machines and self-service displays of regulated products are prohibited, except in adult-only facilities;
- distribution of free product samples is prohibited (except for smokeless tobacco under limited circumstances);
- brand-name event sponsorship and distribution of branded non-tobacco goods are prohibited;
- producers are subject to a broad range of FDA controls, including registration, product listing, ingredient reporting, adverse event reporting and adulteration and misbranding prohibitions; and
- manufacturers are subject to audit by the FDA without notice.

On 25 April 2014, the FDA published the Deeming Regulations, which would bring all remaining tobacco products under the regulatory authority of the FDA. As with cigarettes, fine-cut tobacco and other previously regulated tobacco products, cigars and pipe tobacco products would require FDA review before they are offered for sale. The commentary period for the proposed Deeming Regulations ended in August 2014, and the FDA is expected to publish the final version of the Deeming Regulations in the near future (first quarter of 2016 or later). The contents of the final Deeming Regulations, as well as their impact on STG, are uncertain.

In the proposed Deeming Regulations, the FDA left unchanged the 15 February 2007 grandfather date used for cigarettes, fine-cut tobacco and other products first regulated in 2009. Depending on the grandfather date in the final Deeming Regulations, STG could be required to submit substantial equivalence reports for a significant number of its products. In addition, STG would need to remove products from the market that were introduced after the grandfather date and that are not substantially equivalent to a grandfathered product.

The Deeming Regulations would also add the following warning statement to labels and advertisements for fine-cut tobacco, pipe tobacco and cigars: “WARNING: This product contains nicotine derived from tobacco. Nicotine is an addictive chemical”. For cigars, the new warning would replace one of the five warning statements currently rotated on labelling and advertising under the 2000 consent order between the Federal Trade Commission and the major cigar manufacturers, to which General Cigar is a party.

The newly regulated products under the Deeming Regulations would be subject to most of the current provisions of the Tobacco Control Act, including the bans on free samples and the FDA controls applied to currently regulated products. However, it is unknown whether all cigars will be treated equally under the Deeming Regulations or if certain cigars (*e.g.*, handmade cigars, larger cigars or more expensive cigars) will be exempt from certain parts of the Deeming Regulations. Further, the ban on characterising flavours applicable to currently regulated products would not automatically be applied to cigars and pipe tobacco. However, the final contents of the Deeming Regulations will not be known until they are published. Internet and mail order sales of tobacco products, including cigars and pipe tobacco, are allowed in the

United States, and such sales would not be affected by the proposed Deeming Regulations. However, restrictions on internet or mail order sale of tobacco products could be adopted in the future.

Taxes on Tobacco Products

Excise taxes on tobacco products are considered a source of public finance and a measure to regulate consumption and promote public health in various countries around the world. Value-added tax, consumption tax or other taxes of a similar nature also apply to tobacco products. While the taxation system and tax rates vary from country to country, the total tax burden accounts for a substantial portion of the retail price of tobacco products.

EU Tobacco Excise Duties

In the EU, excise duties for tobacco products are regulated principally through the Tobacco Products Excise Directive, which defines the product categories, excise duty structures (*e.g.*, ad valorem or per item) and minimum rates for excise duties on the various tobacco product categories. The Tobacco Products Excise Directive differentiates between cigarettes, cigars/cigarillos, fine-cut tobacco and other smoking tobacco. For tobacco products other than cigarettes, EU member states can choose between a specific duty (*i.e.*, a fixed amount per kilogram or per thousand cigars or cigarillos) or an ad valorem duty (*i.e.*, a percentage of the retail price), or may apply a mixture of the two. For cigarettes, the excise duty consists of a combination of a specific and an ad valorem duty. The Tobacco Products Excise Directive sets out different minimum rates for the four categories of tobacco products. The actual tobacco excise rates vary considerably between the various member states. However, the tobacco excise duty almost always makes up a considerable part of the retail price of any tobacco product.

Every four years beginning in 2015, the EU Commission will submit to the EU Council a report and, where appropriate, a proposal concerning excise tax rates and structure. The Commission published its report to the EU Council in December 2015. With reference to recommendations from external consultants, the Commission mentions the following, among other items, to be worthy of further consideration: more accurate tobacco product definitions in order to reduce legal uncertainty, avoid different approaches in the EU member states and distortion of the internal market; a simplification of the current structure by adjusting categories or definitions in the excise legislation to take account of the classification for custom purposes; and a possible introduction of new product categories to facilitate an appropriate, equal taxation of (new) products within the internal market and allow member states to monitor and control sufficiently. With respect to a possible alignment of minimum excise taxes on cigars/cigarillos with those of cigarettes to reduce circumvention, the Commission mentions that the current directive empowers the member states to address circumvention by increasing the excise duty on cigars only. The Commission will now consider the next steps in discussion with member state experts. This could include a revision of the EU Tobacco Excise Directive. If the Council decides to change the directive, the focus is expected to be on the tobacco product definitions and a possible extension of the scope of the directive to include electronic cigarettes. If the EU Council decides to amend the directive, the formal revision process will likely be initiated in 2017, and a revised directive could enter into force in 2018 or 2019. Amendments to the Tobacco Products Excise Directive require unanimity in the EU Council. Any amendments to the Tobacco Products Excise Directive will subsequently have to be implemented in the national law of each member state, which could occur in 2019.

Excise taxes in the United States

In the United States, federal excise tax is levied on all tobacco products upon production or importation into the United States. The TTB collects federal excise tax on tobacco products removed from the facilities of domestic manufacturers for consumption within the United States. The U.S. Customs and Border Protection collects federal excise tax on imported tobacco products, along with applicable duties.

In addition to federal excise tax, individual states levy excise taxes on tobacco products. The state excise tax rates vary across the states. Pennsylvania and Florida do not levy state excise tax on large cigars.

The excise tax rates for pipe tobacco are significantly lower than for other smoking tobacco products in the United States. Pipe tobacco is defined by the TTB as any tobacco that, because of its appearance, type, packaging or labelling, is suitable for use and likely to be offered to, or purchased by, consumers as tobacco to be smoked in a pipe. Following an increase in the federal excise tax on fine-cut tobacco in 2009, the amount of pipe tobacco sold in the United States has grown significantly while the amount of tobacco that is sold as roll-your-own fine-cut tobacco has decreased significantly. It is likely that a material part of the tobacco labelled as pipe tobacco could be termed “dual-usage” pipe tobacco (*i.e.*, tobacco that can be

consumed in a pipe, but also can be used by fine-cut tobacco consumers). The shift in the categorisation is due to the fact that neither the TTB nor the FDA has implemented a clear, objective definition of pipe tobacco.

Economic Sanctions

The United States and the EU have economic sanctions that prohibit or restrict dealings with Iran and Russia, where STG sells its products. The prohibitions and their applicability vary widely. STG also does business in countries where the United States and the EU prohibit or restrict dealings with specified entities and individuals associated with human rights abuses or the suppression of democracy. With respect to one or more of these countries, applicable sanctions also restrict or prohibit sales of military-related goods or technology or instruments of internal repression.

STG's business in these countries consists of purchases or sales of tobacco products to customers in those countries. To STG's knowledge, none of those customers is on any U.S. or EU list of entities or individuals with whom dealings are prohibited or restricted or involves military-related goods or technology or instruments of internal repression. See also *"Risk Factors—Risks Relating to STG's Industry—STG's activities are subject to economic and trade sanction regimes and its governance and compliance processes may not prevent violations of such sanctions"*.

Since the early 1960s, the United States has maintained a trade embargo against Cuba, including a ban on the importation of Cuban origin cigars and products containing Cuban tobacco. See *"Risk Factors—Risks Relating to STG's Industry—If the U.S. embargo against Cuba were to be lifted, it could have a material adverse effect on STG's cigar sales in the United States"*. For information regarding ongoing governmental proceedings, see *"Business—Legal Proceedings—Governmental Proceedings in the United States (OFAC)"*.

SELECTED HISTORICAL CONSOLIDATED FINANCIAL AND OPERATING INFORMATION

The selected consolidated financial information set forth below has been derived from the Consolidated Financial Statements, which have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the EU.

Investors should read the following data together with the Consolidated Financial Statements, including the notes thereto, included in the F-pages to this Offering Circular, “*Operating and Financial Review*” and “*Presentation of Financial and Certain Other Information*”.

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
CONSOLIDATED INCOME STATEMENT DATA					
Net sales	4,965.4	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Cost of goods sold	(2,548.4)	(2,349.4)	(3,178.7)	(3,010.8)	(2,986.5)
Gross profit	2,417.0	2,146.4	2,947.3	2,914.5	2,991.5
Other external costs	(799.7)	(744.7)	(1,049.9)	(1,108.4)	(1,066.5)
Staff costs	(679.8)	(535.1)	(748.9)	(631.8)	(623.8)
Other income	1.3	0.7	28.7	0.3	0.1
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)	938.8	867.3	1,177.2	1,174.6	1,301.3
Depreciation	(90.5)	(74.4)	(102.0)	(128.8)	(125.0)
Earnings before interest, tax and amortisation (EBITA)	848.3	792.9	1,075.2	1,045.8	1,176.3
Amortisation	(137.5)	(122.8)	(167.5)	(271.1)	(244.9)
Earnings before interest and tax (EBIT)	710.8	670.1	907.7	774.7	931.4
Share of profit of associated companies, net of tax . . .	7.0	3.6	6.2	5.4	11.9
Financial income	15.5	17.0	29.1	5.7	5.4
Financial costs	(75.5)	(70.8)	(97.4)	(110.1)	(106.1)
Profit before tax	657.8	619.9	845.6	675.7	842.6
Income taxes	(164.4)	(158.3)	(205.8)	(102.9)	(224.4)
Net profit for the period	493.4	461.6	639.8	572.8	618.2

	As at 30 September 2015	As at 31 December		
	(unaudited)	2014	2013	2012
BALANCE SHEET DATA				
ASSETS				
Intangible assets				
Goodwill	4,434.6	4,205.3	3,874.5	3,974.4
Trademarks	3,339.6	3,352.1	3,133.7	3,404.6
Other intangible assets ⁽¹⁾	306.0	332.7	370.8	412.7
Total intangible assets	<u>8,080.2</u>	<u>7,890.1</u>	<u>7,379.0</u>	<u>7,791.7</u>
Property, plant and equipment				
Land and buildings	673.3	678.6	565.0	579.7
Plant and machinery	339.6	339.1	247.7	254.6
Other property, plant and equipment ⁽²⁾	273.9	185.2	299.0	157.1
Total property, plant and equipment	<u>1,286.8</u>	<u>1,202.9</u>	<u>1,111.7</u>	<u>991.4</u>
Other non-current assets				
Total other non-current assets	273.2	282.6	180.8	194.2
Total non-current assets	<u>9,640.2</u>	<u>9,375.6</u>	<u>8,671.5</u>	<u>8,977.3</u>
Current assets				
Inventories	3,093.2	3,099.2	2,926.9	2,780.7
Receivables				
Trade receivables	832.4	811.1	817.1	971.8
Other receivables ⁽³⁾	373.6	295.0	316.0	321.5
Total receivables	<u>1,206.0</u>	<u>1,106.1</u>	<u>1,133.1</u>	<u>1,293.3</u>
Cash and cash equivalents	291.2	581.0	464.3	684.2
Total current assets	<u>4,590.4</u>	<u>4,786.3</u>	<u>4,524.3</u>	<u>4,758.2</u>
Total assets	<u>14,230.6</u>	<u>14,161.9</u>	<u>13,195.8</u>	<u>13,735.5</u>
EQUITY AND LIABILITIES				
Total equity	8,688.7	9,087.0	8,332.8	8,424.9
Bank loans	3,311.4	2,307.5	2,756.5	3,008.9
Deferred income tax liabilities	726.9	694.3	519.3	582.2
Other non-current liabilities ⁽⁴⁾	326.5	319.3	311.9	399.3
Total non-current liabilities	<u>4,364.8</u>	<u>3,321.1</u>	<u>3,587.7</u>	<u>3,990.4</u>
Bank loans	–	650.8	221.9	232.0
Trade payables	319.4	375.9	359.9	352.6
Other current liabilities ⁽⁵⁾	857.7	727.1	693.5	735.6
Total current liabilities	<u>1,177.1</u>	<u>1,753.8</u>	<u>1,275.3</u>	<u>1,320.2</u>
Total liabilities	<u>5,541.9</u>	<u>5,074.9</u>	<u>4,863.0</u>	<u>5,310.6</u>
Total equity and liabilities	<u>14,230.6</u>	<u>14,161.9</u>	<u>13,195.8</u>	<u>13,735.5</u>

(1) Other intangible assets includes IT software and other intangible assets.

(2) Other property, plant and equipment includes equipment, tools and fixture, leasehold improvements and construction in progress.

(3) Other receivables includes receivables from affiliated companies, prepaid corporate tax, prepayments and other receivables.

(4) Other non-current liabilities includes pension obligations, other provisions and other liabilities.

(5) Other current liabilities as at 30 September 2015 includes credit facilities and other liabilities. Other current liabilities as at 31 December 2014, 2013 and 2012 includes corporate tax liabilities, other provisions and other liabilities.

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
(DKK in millions)					
CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT DATA					
Cash flow from operating activities	896.7	737.9	1,056.0	744.8	716.4
Cash flow from investing activities	(165.8)	(458.9)	(471.2)	(317.7)	(388.2)
Cash flow from financing activities	(1,028.9)	(263.5)	(468.2)	(647.0)	(595.7)
Net cash flow for the period	(298.0)	15.5	116.7	(219.9)	(267.5)
Cash and cash equivalents, net at 1 January	581.0	464.3	464.3	684.2	951.7
Net cash flow for the period	(298.0)	15.5	116.7	(219.9)	(267.5)
Cash and cash equivalents, net at the end of the period	283.0	479.8	581.0	464.3	684.2

	As at and for the nine months ended 30 September		As at and for the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(DKK in millions, unless otherwise indicated)				

KEY PERFORMANCE INDICATORS

Net sales development adjusted for currency fluctuations (percent)	1.9 ⁽¹⁾	n/a	4.1 ⁽²⁾	0.7 ⁽³⁾	n/a
Adjusted net sales ⁽⁴⁾	4,972.3	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Adjusted gross profit ⁽⁵⁾	2,460.7	2,146.4	2,947.3	2,914.5	2,969.7
Adjusted gross profit margin ⁽⁶⁾ (percent)	49.5	47.7	48.1	49.2	49.7
Adjusted EBITDA ⁽⁷⁾	1,050.6	880.0	1,246.6	1,198.1	1,268.2
Adjusted EBITDA margin ⁽⁸⁾ (percent)	21.1	19.6	20.3	20.2	21.2
Maintenance capital expenditure ⁽⁹⁾	85.7	71.4	112.0	128.2	87.7
Maintenance capital expenditure / net sales ratio ⁽¹⁰⁾ (percent)	1.7	1.6	1.8	2.2	1.5
Cash conversion ratio ⁽¹¹⁾ (percent)	91.8	91.9	91.0	89.3	93.1
Trade working capital ⁽¹²⁾	3,606.2	3,660.9	3,534.4	3,384.1	3,399.9
Net interest-bearing debt (NIBD) ⁽¹³⁾	3,323.4	2,990.0	2,698.1	2,808.5	2,907.6
Leverage ratio ⁽¹⁴⁾	n/a	n/a	2.2	2.3	2.3

(1) As compared to the nine months ended 30 September 2014.

(2) As compared to the year ended 31 December 2013.

(3) As compared to the year ended 31 December 2012.

(4) Adjusted net sales is a non-IFRS financial measure. Adjusted net sales is defined as net sales excluding nonrecurring items.

(5) Adjusted gross profit is a non-IFRS financial measure. Adjusted gross profit is defined as gross profit excluding nonrecurring items.

(6) Adjusted gross profit margin is a non-IFRS financial measure. Adjusted gross profit margin is defined as adjusted gross profit as a percentage of adjusted net sales.

(7) Adjusted EBITDA is a non-IFRS financial measure. Adjusted EBITDA is defined as EBITDA excluding nonrecurring items.

(8) Adjusted EBITDA margin is a non-IFRS financial measure. Adjusted EBITDA margin is defined as adjusted EBITDA as a percentage of adjusted net sales.

(9) Maintenance capital expenditure is a non-IFRS measure. Maintenance capital expenditure is defined as capital expenditure related to replacing, repairing, updating or otherwise maintaining STG's existing property, plant and equipment as well as updating and maintaining existing IT software.

(10) Maintenance capital expenditure / net sales ratio is a non-IFRS financial measure. Maintenance capital expenditure / net sales ratio is defined as maintenance capital expenditure as a percentage of adjusted net sales.

(11) Cash conversion ratio is a non-IFRS financial measure. Cash conversion ratio is defined as adjusted EBITDA less maintenance capital expenditure, as a percentage of adjusted EBITDA.

(12) Trade working capital is a non-IFRS financial measure. Trade working capital is defined as inventories and trade receivables less trade payables.

(13) Net interest-bearing debt is a non-IFRS financial measure. Net interest-bearing debt is defined as interest-bearing liabilities and pensions less cash equivalents and interest-bearing receivables.

(14) Leverage ratio is a non-IFRS financial measure. Leverage ratio is defined as net interest-bearing debt divided by adjusted EBITDA.

Certain Non-IFRS Financial Measures

The following tables contain certain financial measures that are not recognised measures of financial performance under IFRS. These measures are presented as they are used by STG to monitor the

underlying performance of its business and operations. Not all companies calculate non-IFRS financial measures in the same manner or on a consistent basis. As a result, these measures may not be comparable to measures used by other companies under the same or similar names. Accordingly, undue reliance should not be placed on the non-IFRS financial measures presented below and they should not be considered as a substitute for net sales, gross profit, EBITDA or any other financial measure computed in accordance with IFRS. For definitions of these non-IFRS financial measures, see “*Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures*”.

The following table sets forth a reconciliation of adjusted net sales to net sales for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Net sales	4,965.4	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Nonrecurring items					
Provisions for products returned due to regulatory changes	6.9 ⁽¹⁾	—	—	—	—
Total nonrecurring items	6.9	—	—	—	—
Adjusted net sales	<u>4,972.3</u>	<u>4,495.8</u>	<u>6,126.0</u>	<u>5,925.3</u>	<u>5,978.0</u>

(1) Provisions for products returned due to regulatory changes for the nine months ended 30 September 2015 related to products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.

The following table sets forth a reconciliation of adjusted gross profit to gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Gross profit	2,417.0	2,146.4	2,947.3	2,914.5	2,991.5
Nonrecurring items					
Reversal of provision following the combination with Swedish Match	—	—	—	—	(21.8) ⁽¹⁾
Provisions for obsolete stock due to regulatory changes	43.7 ⁽²⁾	—	—	—	—
Total nonrecurring items	43.7	—	—	—	(21.8)
Adjusted gross profit	<u>2,460.7</u>	<u>2,146.4</u>	<u>2,947.3</u>	<u>2,914.5</u>	<u>2,969.7</u>

(1) Reversal of provision for the year ended 31 December 2012 related to the reversal of a portion of the provisions for tobacco inventory that were recorded in connection with the establishment of STG in 2010.

(2) Provisions for obsolete stock due to regulatory changes for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to products and packaging STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD and to a lesser extent provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.

The following table sets forth a reconciliation of adjusted EBITDA to EBITDA for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(DKK in millions)				
EBITDA	938.8	867.3	1,177.2	1,174.6	1,301.3
Nonrecurring items					
Restructuring expenses	56.8 ⁽¹⁾	12.7 ⁽²⁾	65.9 ⁽³⁾	23.5 ⁽⁴⁾	–
Transaction expenses	9.2 ⁽⁵⁾	–	20.0 ⁽⁵⁾	–	–
Provisions for obsolete stock due to regulatory changes	45.8 ⁽⁶⁾	–	–	–	–
Reversal of provisions following the combination with Swedish Match	–	–	–	–	(30.1) ⁽⁷⁾
Gains from sale of buildings	–	–	(16.5) ⁽⁸⁾	–	(3.0) ⁽⁹⁾
Total nonrecurring items	111.8	12.7	69.4	23.5	(33.1)
Adjusted EBITDA	1,050.6	880.0	1,246.6	1,198.1	1,268.2

- (1) Restructuring expenses for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to the reduction in workforce in the machine-made cigars segment that STG announced in September 2015 as part of its ongoing efficiency measures aimed at optimising its supply chain (DKK 42 million), together with certain other reductions in workforce and other restructurings.
- (2) Restructuring expenses for the nine months ended 30 September 2014 related mainly to reductions in STG's supply chain workforce in Europe in connection with the 6-2-4 Project.
- (3) Restructuring expenses for the year ended 31 December 2014 related mainly to reductions in STG's sales workforces in France and Belgium following the acquisition of Verellen N.V. as well as reductions in STG's supply chain workforce in Europe in connection with the 6-2-4 Project, in Indonesia and in the United States.
- (4) Restructuring expenses for the year ended 31 December 2013 related mainly to a reduction in workforce in group functions, as well as a reduction in STG's supply chain workforce in the United States.
- (5) Transaction expenses related to expenses incurred in connection with various strategic alternatives considered by the Company and the Selling Shareholders and related management transaction incentives.
- (6) Provisions for obsolete stock due to regulatory changes for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to products and packaging STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD and to a lesser extent provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.
- (7) Reversal of provisions for the year ended 31 December 2012 related to the reversal of a portion of the provisions for tobacco inventory that were recorded in connection with the establishment of STG in 2010 (DKK 21.8 million) and reversals of a portion of the provisions related to distribution contracts with third-party distributors in connection with the combination with Swedish Match (DKK 8.3 million).
- (8) Gains from sale of buildings for the year ended 31 December 2014 related to the divestment of the production facility in Houthalen, Belgium, in connection with the completed 6-2-4 Project.
- (9) Gains from sale of buildings for the year ended 31 December 2012 related to a sale of a building in France following the combination with Swedish Match.

OPERATING AND FINANCIAL REVIEW

The following is a discussion of STG's financial condition and results of operations as at and for the nine months ended 30 September 2015 and 2014 and as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012. This discussion should be read in conjunction with the selected historical financial information included in "Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information" and the Consolidated Financial Statements included in the F-pages to this Offering Circular. For information on the basis of preparation of the Consolidated Financial Statements, see "Presentation of Financial and Certain Other Information".

The following discussion contains forward-looking statements, which are based on estimates and assumptions and as such, are subject to risks and uncertainties. Investors should read the section entitled "Special Notice Regarding Forward-looking Statements" for a discussion of the risks and uncertainties related to those statements. Investors should also read the section entitled "Risk Factors" for a discussion of certain factors that may affect STG's business, financial condition and results of operations.

The following discussion contains certain adjusted financial measures that are not recognised measures of financial performance or liquidity under IFRS and have been derived from STG's regularly maintained records and operating systems. These measures, which are unaudited, are presented as they are utilised by management to monitor the underlying performance of STG's business. For definitions of these non-IFRS financial measures, see "Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures", and for a reconciliation of these adjusted financial measures to the nearest IFRS financial measure, see "Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information—Certain Non-IFRS Financial Measures".

Overview

STG is a world leading producer of cigars and traditional pipe tobacco and STG also produces fine-cut tobacco and sells tobacco-related accessories and fire lighting products. STG holds market leading positions in the machine-made cigar market in Europe, the handmade cigar market in the United States, online and catalogue retail sales of handmade cigars in the United States, the traditional pipe tobacco market globally and selected fine-cut tobacco markets. More than 70 percent of STG's net sales for 2014 were derived from markets in which it held a number one or two market position within the segment, in each case measured by sales volumes.

STG offers a comprehensive range of handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco products, and STG believes it is the only company globally with a core strategic focus on production and distribution in all of these product categories. STG's brand portfolio includes more than 200 international, regional and locally established brands that target a wide range of consumer segments, local taste preferences and price points from premium to value.

The following table sets forth information on STG's segments:

	Segment contribution to net sales for the first nine months of 2015	Selected key brands
	(percent)	
Handmade cigars	29.0	Macanudo, CAO, Punch ⁽¹⁾ , La Gloria Cubana ⁽¹⁾ , Cohiba ⁽¹⁾ , 5Vegas, Diesel
Machine-made cigars	40.1	Café Crème, La Paz, Mercator, Colts, Captain Black, Break
Pipe tobacco	9.3	Captain Black, Erinmore, Borkum Riff, W.Ø. Larsen, Clan
Fine-cut tobacco	8.8	Bugler, Break, Escort, Bali Shag, Tiedemanns
Other	12.8	n/a

(1) STG owns the brand in the United States and has limited or no ownership of the brand outside of the United States.

STG's products are sold in more than 100 countries. STG has 18 sales offices and over 500 sales representatives across North America, Europe, Australia and New Zealand (as at 30 September 2015), including local sales organisations serving key cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco markets, which STG believes is the optimal way to reach its customers. STG's sales organisation supports the sale of STG's products through various sales and distribution channels, including wholesalers, supermarkets,

tobacconists, convenience stores, liquor stores, drug stores, distributors, partners, online and catalogue retail, and its brick-and-mortar retail locations. Cigars International, STG's online and catalogue direct marketing business for cigars, pipe tobacco and tobacco-related accessories in the United States, holds the leading position in online and catalogue retail of handmade cigars in the United States. The diversified geographic and channel mix limits STG's dependence on any single market, channel or customer.

STG has extensive knowledge and experience in areas such as tobacco purchasing and blending, development of flavour combinations, production methods and packaging throughout its organisation. By actively utilising and transferring this knowledge and experience among segments, STG leverages its internal know-how to create new and appealing products and to quickly adapt to changes in consumer preferences. STG has launched several successful initiatives in recent years, including new brands, product variants and concepts, relaunches of existing brands and product line extensions. These initiatives are aimed at meeting consumer trends and curiosity for new products and variants while supporting STG's leading market positions, pricing terms and organic growth. STG also actively manages its brand portfolio, with recent examples including leveraging brands across product categories (*e.g.*, Captain Black), internationalising strong local brands (*e.g.*, Colts) and other activities aimed at optimising its brand portfolio.

STG's global production footprint consists of 14 facilities in eight countries, including facilities in many of the significant tobacco growing regions, the Dominican Republic, Honduras, Nicaragua and Indonesia, as well as facilities in the United States and the EU close to major consumption markets. STG also owns 20 percent of Caribbean Cigar, one of the largest tobacco growers in Central America and a producer of handmade cigars with operations in Honduras and Nicaragua. STG's local presence in tobacco growing regions enables it to be involved in all stages of the tobacco supply chain from seed development to the final product. Through this access and involvement, STG can maintain the quality of its products and secure access to a wide range of tobaccos to develop new products. STG also benefits from strategically locating many of the labour-intensive production processes in these countries as they have low labour costs, while concentrating more automated production processes close to core consumption markets in order to reduce lead times and increase flexibility.

Principal Factors Affecting STG's Results of Operations

STG derives its revenue mainly from the sale of tobacco products, including handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco. STG also derives revenue reported under the other segment from contract manufacturing of cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco products for third parties, sales of tobacco-related accessories, including lighters, matches and fire lighting products, and licensing of certain of its brands to third parties in certain markets.

Cost of goods sold, which includes the costs of tobacco leaf, non-tobacco materials (*e.g.*, packaging), direct labour costs and indirect production costs, such as maintenance as well as operation, administration and management of factories, as well as the cost of third-party tobacco products and accessories sold by STG, constitutes the majority of STG's costs. STG's costs also include staff costs, other external costs (mainly expenses related to sales, marketing, distribution and premises as well as office expenses and fees paid to external advisers), depreciation and amortisation, financial costs and taxes.

During the periods under review, the following factors have affected, and may continue to affect, STG's net sales:

- volume and price development;
- currency fluctuations;
- impact of acquisitions;
- seasonality; and
- impact of regulation and taxation of tobacco products.

During the periods under review, the following factors have affected, and may continue to affect, STG's costs:

- volume and price development;
- currency fluctuations;
- improving efficiency;

- impact of acquisitions;
- seasonality;
- costs;
- impact of regulation and taxation of tobacco products; and
- depreciation and amortisation.

Volume and Price Development

STG sells tobacco products in four main segments (handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco) and has a brand portfolio consisting of more than 200 brands. Across product segments in 2014, 42.4 percent of STG's net sales were generated from machine-made cigars, 24.7 percent from handmade cigars, 9.3 percent from pipe tobacco, 9.2 percent from fine-cut tobacco and 14.5 percent from other products.

STG's products are sold in all major geographic markets for its segments, including its core geographic markets of the United States and Europe, which accounted for 34.1 percent and 50.0 percent, respectively, of STG's net sales for 2014. The United States and Europe in aggregate accounted for more than 90 percent of the total global consumption of cigars, traditional pipe tobacco and fine-cut tobacco in 2014. Market volume and price trends, especially in STG's core geographic markets discussed below, affect STG's results of operations. For information on market volume and price trends, see "*Industry Overview*".

Since the 1990s, there has been a general decline in demand for tobacco products in developed countries. Demand for tobacco products is affected by a number of factors, including economic conditions, increasing health awareness, increases in the prices of tobacco products (e.g., due to tobacco excise tax increases or changes in the excise taxes levied on the different categories of tobacco products), restrictions or bans on smoking (e.g., in public places), regulation affecting tobacco products, their packaging, presentation or sale to consumers, demographic changes, or a combination of any of these or other factors that are outside of STG's control. However, within the broad tobacco products category, STG's product segments and the cigar and the traditional pipe tobacco sub-segments in particular differ from the cigarette market in several areas. The global cigarette market is relatively homogenous, where taste and appearance are broadly the same across the world. The markets for STG's product segments, on the other hand, are more differentiated and are significantly impacted by regional consumption and taste differences. For example, some cigars – in particular handmade cigars – are seen as affordable luxury consumer products appealing to a different consumer demographic than cigarettes. In addition, excise taxes are generally lower for cigars and pipe tobacco than for manufactured cigarettes and cigar producers take a larger percentage of retail prices than cigarette producers.

Volume and price changes between 2012 and 2014 differ significantly among different product categories. For cigars, fine-cut tobacco and traditional pipe tobacco the volume and price development differ significantly across the key geographic markets and segments, partly driven by tax differences. For additional information on volume and price developments in STG's markets, see "*Industry Overview*".

In the coming years, STG sees the most significant opportunities for growth in the handmade cigars segment, followed by the machine-made cigars segment, the fine-cut tobacco segment and the pipe tobacco segment. Furthermore, continued high growth in the United States relative to other markets could affect STG's effective tax rate due to the higher taxes in the United States. STG estimates that its effective tax rate for 2015 was approximately 25 percent, and that its effective tax rate will increase by approximately 1 percentage point over the next one to three years.

Handmade Cigars

In the United States, STG sells handmade cigars through General Cigar and Cigars International. In 2014, more than 60 percent of global handmade cigar sales volumes were in the United States where sales volumes overall were largely flat between 2012 and 2014 and the trend is expected to continue in the medium term. STG also sells handmade cigars outside the United States, but STG's sales volumes outside the United States have been relatively small compared to its sales volumes in the United States.

Between 2012 and the first nine months of 2015, General Cigar's sales volumes increased slightly more than the underlying market, except in 2013 when stock reductions by a few large customers had an adverse effect on STG's sales. Sales volumes through Cigars International, STG's online and catalogue retail platform, have grown significantly between 2012 and 2014, and this trend is expected by STG to continue.

The sales growth has been due to Cigars International's operational focus on direct retail sales to consumers and utilising direct marketing systems and tools to leverage the online platform's ability to reach a wider group of consumers as well as attracting existing smokers from other tobacco product categories. STG has also focused on innovation and new product launches across all price points in order to meet consumer trends and curiosity across the total market. Examples of STG's recent key product launches for the U.S. handmade cigar market include Macanudo Estate Reserve, Punch Signature and the new Partagas contemporary line, 1845. General Cigar is also focused on growing its EBITDA faster than its net sales through process improvements.

STG has been able to increase prices of its handmade cigars annually during the periods under review, mainly driven, STG believes, by the fact that consumers of handmade cigars are typically motivated by new experiences and the social element of cigar smoking rather than the price. STG has been able to implement price increases of between 2 and 3 percent per year in recent years, and expects to be able to continue increasing prices in the coming years.

Growth in Cigars International contributes positively to STG's gross profit; however, as internet and catalogue retail sales generally have lower gross profit margins than wholesale sales, growth in the proportion of sales volumes through Cigars International generally lowers STG's gross profit margin, such as the handmade cigars segment experienced in 2013. Since 2012, Cigars International has accounted for more than half of STG's handmade cigars segment's annual net sales.

Machine-made Cigars

Overall, machine-made cigar sales volumes have declined in many markets between 2012 and 2014 and are expected to continue to decline in a number of large markets, such as France, Germany and the United Kingdom between 2014 and 2018. STG's machine-made cigar sales volumes in Europe have generally followed this trend. STG's machine-made cigar sales volumes in the United States remain relatively small compared to its machine-made cigar sales volumes outside the United States.

The reasons for the declines in STG's machine-made cigar sales volumes in Europe vary across markets, but generally include lack of new consumers entering the category and regulatory changes, such as smoking bans, for example, the ban on smoking in restaurants introduced in Belgium in 2012. Sales volumes in certain other European markets, such as Spain, Germany and Italy, have been more stable, or slightly declining. During the periods under review, the declining market volumes in some of the European markets have been partly offset by increasing sales volumes in developing markets, such as Iraq and Ukraine, and in value priced cigars in the United States. STG has strengthened its portfolio in this value category segment by launching Break, Cubero and Talon cigars across a number of markets. In Europe, a number of markets have also experienced a consumer trend towards flavoured and/or value priced cigars. STG has responded to this trend by launching additional flavoured variants across a number of brands and also extended the range of smaller-sized Café Crème cigars across a number of markets in 2014.

STG has been able to apply annual price increases for machine-made cigars during the periods under review, largely in line with the market development. The amount of the price increases varies between markets and brands and, when deciding on the level of any increase, STG takes into account the competitive position in the relevant market.

Pipe Tobacco

Overall, traditional pipe tobacco sales volumes continued their long-term decline between 2012 and 2014, especially in core European and the United States markets. Traditional pipe tobacco sales volumes in core European markets, including Germany and the United Kingdom, are expected to continue to decline between 2014 and 2018. In the United States, prices and sales volumes for pipe tobacco have been impacted by the development of "dual-usage" pipe tobacco (*i.e.*, tobacco that can be consumed in a pipe, but also can be used by fine-cut tobacco consumers). This has resulted in a significant increase in the "dual-usage" pipe tobacco market volumes in the United States, from which STG's pipe tobacco sales volumes have benefitted despite STG having a very small share of the "dual-usage" pipe tobacco market.

Between 2012 and the nine months ended 30 September 2015, STG's sales volumes have declined generally in line with the market. However, in Europe, STG has been able to win market share in a market with declining volumes. For example, STG has launched new product variants in France and Spain under the Clan brand to cover specific consumer segments in these markets. STG also continuously develops new concepts in the premium part of the pipe tobacco market under the W.Ø. Larsen brand, which is sold across a wide number of markets. In the United States, STG is the largest producer of traditional pipe

tobacco and has also benefited from certain drugstores with private label pipe tobacco products exiting the tobacco product market.

For STG, price increases during the periods under review have, partially or wholly depending on the market, offset the overall declining volume trend. STG has historically been able to increase the price of pipe tobacco in its markets due to high consumer loyalty in the pipe tobacco category.

Fine-cut Tobacco

In Europe, fine-cut tobacco sales volumes have been flat between 2012 and 2014. In the United States, sales volumes have decreased between 2012 and 2014, driven mainly by the emergence of the “dual-usage” pipe tobacco market, which instead has contributed to increasing pipe tobacco sales volumes.

Between 2012 and the nine months ended 30 September 2015, some of STG’s fine-cut tobacco consumers have been shifting to the more value-based segment of the category. In certain of STG’s key markets, such as Germany and Denmark, the sales volumes of expanded fine-cut tobacco, which has a lower price per cigarette than cigarettes rolled with traditional fine-cut tobacco, have grown. In response to this trend, STG launched Break branded expanded fine-cut tobacco across a number of European markets between 2012 and 2015. Net sales of Break (including machine-made cigars as well as fine-cut tobacco) have grown 37.3 percent in the first nine months of 2015 as compared to the first nine months of 2014. In Norway, another important market, STG’s sales volumes have been declining less than the market as STG has won market share, which STG believes is mainly due to brand loyalty and its consumer profile. Outside of Europe, STG’s sales volumes in Israel have grown, driven mainly by the lower excise tax rate on fine-cut tobacco as compared to cigarettes. In the United States, fine-cut tobacco market volumes for STG have been declining due to the emergence of “dual-usage” pipe tobacco, as discussed under “—*Pipe Tobacco*” above, which has decreased the market size. However, STG has been able to increase its market share in the smaller market, which STG believes is attributable to its strong brands.

STG has been able to apply annual price increases within the fine-cut tobacco category in the United States as well as in its significant European markets such as Germany, Denmark and Norway.

Currency Fluctuations

STG’s reporting currency is the Danish krone, while the most significant currencies for its net sales have historically been the U.S. dollar, euro and Danish krone, which accounted for 43.1 percent, 33.6 percent and 6.0 percent, respectively, of STG’s net sales for the nine months ended 30 September 2015. These currencies are also the most significant currencies for STG’s cost of goods sold. STG also has external loans denominated in euros and U.S. dollars. In addition to these currencies, STG is exposed to the Australian dollar, British pound sterling, Canadian dollar, Indonesian rupiah, Norwegian krone, Polish zloty, Russian rouble, Swedish krona, Swiss franc, and the local currencies of the other countries in which STG operates.

STG’s consolidated results of operations are subject to income statement translation risk arising from fluctuations in the value of the Danish krone against the local currencies of various countries in which the Company’s subsidiaries operate. Furthermore, the book value of the Company’s non-Danish subsidiaries and, therefore, STG’s equity is affected by fluctuations in the value of the Danish krone against the local currencies. STG does not hedge against the translation effects of currency fluctuations, although STG has borrowings in currencies other than the Danish krone to partly mitigate the translation risk.

The handmade cigars segment’s net sales (29.0 percent of STG’s net sales for the first nine months of 2015) are primarily denominated in U.S. dollars and, therefore, fluctuations in the value of the U.S. dollar against the Danish krone have significantly affected and will continue to significantly affect STG’s results of operations and financial condition. The following graph sets forth the development in the U.S. dollar

buying rate, expressed in Danish kroner per one U.S. dollar, based on the Danish Central Bank's foreign exchange reference rate for the periods indicated:

Danish kroner per USD 1.00



Appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone positively affects STG's results of operations, and *vice versa*. Furthermore, appreciation of, among others, the British pound sterling, Canadian dollar or Australian dollar against the Danish krone positively affects STG's results of operations, and *vice versa*. STG expects currency fluctuations to have a significant positive impact on its reported net sales for 2015 primarily due to the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

STG calculates the impact of currency fluctuations on its net sales, gross profit and EBITDA by calculating net sales, gross profit and EBITDA for the later period based on the exchange rates for the earlier period. The impact of currency fluctuations shows the percentage of the change in net sales, gross profit and EBITDA attributable to currency fluctuations between the relevant periods. See "*—Results of Operations*" below for information on currency fluctuation adjusted net sales and gross profit.

STG also faces transaction risk. STG enters into transactions denominated in currencies other than the local currencies in which the Group companies operate, exposing STG to transaction risk. As a result, currency fluctuations affect STG's profitability. While STG enters into hedging transactions, such as derivatives, to partially mitigate the transaction risk, such hedging transactions will not completely eliminate transaction risks and STG remains exposed to the effects of currency fluctuations. Due to the historically fixed currency band between the Danish krone and euro, STG considers both as its base currencies and, therefore, does not hedge its exposure to fluctuations in the value of the euro against the Danish krone.

Improving Efficiency

Production Footprint Optimisation

Since 2010, STG has focused on optimising its production footprint. In 2011, STG commenced the 6-2-4 Project, which was designed to more closely align production capacity with demand in the machine-made cigars segment by reducing the number of machine-made cigar production facilities from six to four and reducing conversion costs, transportation costs and import duties. The 6-2-4 Project was completed in 2014 and involved the closure of two machine-made cigar production facilities, located in Pasuruan (Indonesia) and Houthalen (Belgium), and the transfer of production to STG's machine-made cigar production facilities in Belgium, the Netherlands, Denmark and Pandaan in Indonesia. Through the 6-2-4 Project, STG achieved annual gross operating cost savings of approximately DKK 60 million, as compared to the 2011 level. STG invested in its remaining production facilities in the machine-made cigars segment to manage the consolidated production volumes.

STG has also opened a new production facility in Holstebro, Denmark, to insource the production of expanded tobacco, ensuring stability of supply and lowering expanded tobacco costs. The Holstebro production facility is expected to result in a total annual raw materials savings of approximately DKK 6 million beginning in 2016. STG's production footprint optimisation has helped to reduce its operating costs across segments within the supply chain.

Prior to the combination in 2010, STG successfully completed the 5-2-3 project, a cost reduction project that involved the construction of one of the largest machine-made cigar production facility in Europe in terms of production capacity in Lummen, Belgium. By transferring production to the Lummen production

facility and closing two machine-made cigar production facilities in Belgium and one in Denmark, STG was able to achieve significant operating cost savings.

STG believes that it has sufficient production capacity to execute its current strategy, including with regard to consolidating volumes of potential acquisitions, without the need for substantial additional investment.

Efficiency Measures and Working Capital Initiatives

In order to reduce complexity, optimise efficiency and prepare for the implementation of the TPD, STG has analysed its brand portfolio, production footprint and supply chain in its machine-made cigars, fine-cut tobacco and pipe tobacco segments to identify opportunities to save costs and reduce working capital. STG has divided the identified initiatives into the following categories:

- *Simplifying the product portfolio:* STG is in the process of reducing the total number of product configurations by approximately 45 percent in the machine-made cigars segment and approximately 27 percent in aggregate in the pipe tobacco and fine-cut tobacco segments. In 2014, the discontinued product configurations accounted for 4.3 percent of the machine-made cigars segment's net sales and 1.5 percent of the aggregate net sales of the pipe tobacco and fine-cut tobacco segments. STG believes that consumers of the discontinued products will switch to other STG products broadly in line with its market shares in the respective markets.

This initiative is expected to reduce the complexity of STG's supply chain and facilitate compliance with, and reduce the cost of, the packaging design requirements of the TPD. As part of the simplification process, STG announced in September 2015 a reduction of workforce in the machine-made cigars segment supply chain by 113 full-time employees, due to line closures associated with the reduced number of product configurations. In connection with the reduction of workforce in the machine-made cigars segment supply chain, STG recorded nonrecurring costs of DKK 42 million in its financial statements for the nine months ended 30 September 2015.

- *Further optimising production footprint:* STG continuously evaluates and seeks to further optimise its global production footprint in response to market developments. For example, STG is evaluating whether to further integrate its production facilities, which would further reduce costs and thereby improve its cost of goods sold.
- *Reducing material costs:* STG has identified and is in the process of implementing various initiatives designed to reduce procurement costs, including further combining procurement to achieve volume discounts on, for example, transportation, and reviewing the type of packaging materials used (e.g., cardboard instead of tin) and the content and blend of tobacco in products.
- *Improving production efficiency:* STG engaged an external consultant to assist in identifying areas for improving production efficiency. Based on this review, STG believes it has a number of areas that could be improved and is in the process of developing plans to achieve various goals that it has identified.
- *Improving integrated planning of the supply chain:* improving supply chain planning and forecasting by establishing central procurement for specific areas (e.g., tobacco and packaging materials) combined with increased focus on improving inventory transparency throughout the entire value chain with the aim of further reducing inventories.

STG estimates that these measures will result in annual gross operating cost savings of approximately DKK 140 million and a working capital reduction of approximately DKK 500 million (measured on a like for like basis excluding currency fluctuations) by the end of 2018, in each case as compared to the respective 2014 levels. STG estimates that the annual gross operating cost savings will primarily come from the machine-made cigar segment and will primarily affect its cost of goods sold. STG estimates that it achieved 10 percent of the estimated cost savings of approximately DKK 140 million in 2015 and that the remaining estimated cost savings will be achieved equally over 2016, 2017 and 2018. In addition, STG estimates that it achieved 20 percent of the estimated working capital reduction of approximately DKK 500 million in 2015. In connection with these efficiency measures and working capital initiatives, STG incurred nonrecurring restructuring costs with an impact on EBITDA of DKK 42 million for the first nine months of 2015 and estimates that it will incur further nonrecurring costs totalling approximately DKK 60 million to DKK 90 million in 2017 and 2018. Together, the efficiency measures and working capital initiatives are expected by STG to have a positive impact on its gross profit margin and cash generation.

The estimates relating to efficiency measures and working capital initiatives as well as related costs to implement such measures and initiatives are based on a number of assumptions made in reliance on the information available to STG and STG's judgements based on such information. The assumptions used in estimating these benefits are inherently uncertain and are subject to a wide variety of significant business, economic, and competitive risks and uncertainties that could cause actual results to differ materially from those contained in the estimates. These assumptions include, among others:

- Future production volumes are consistent with STG's strategic plan and in line with expected market developments.
- That STG is able to complete the announced workforce reduction in the machine-made cigar segment in a manner, and on a timeline, consistent with past restructurings within STG.
- That STG is able to conclude network optimisation projects in a manner, and on a timeline, consistent with past practice in the industry.
- That the estimated costs to achieve the planned cost savings, which are based on historical experience, will not change materially during the implementation phases of the identified initiatives.
- No significant deviation from STG's estimates regarding the nonrecurring costs associated with its network optimisation projects.
- Timely conversion to new packaging format planned as part of the TPD implementation, with no obsolescence materially in excess of estimates based on past practice in the industry.
- Timely realisation of procurement improvement projects identified by STG in cooperation with a third-party consulting firm, based on industry knowledge and past experience in realising savings in similar projects.
- Timely realisation of plant efficiency improvement projects identified by STG in cooperation with third-party consulting firms, based on industry knowledge and past experience in realising savings in similar projects.
- Timely implementation of improved planning processes identified by STG in cooperation with a third-party consulting firm, based on industry knowledge and past experience in realising savings in similar projects and the capability of the current ERP system used at STG to accommodate the required change.

Certain statements in this section, including in particular the statements relating to the expected benefits of STG's efficiency measures and working capital initiatives and related nonrecurring costs and capital expenditure set forth above, constitute forward-looking statements that are based on estimates and assumptions made by the Company that are inherently uncertain. While the Company considers such estimates and assumptions to be reasonable, they are subject to significant business, economic and competitive uncertainties and contingencies, all of which are difficult to predict and may partly be beyond STG's control. As a result, there can be no assurances that STG will be able to achieve such efficiencies or working capital improvements. These forward-looking statements are also not guarantees of future financial or operational performance and the efficiencies expected to be generated, and the costs incurred to realise such targeted efficiencies could differ materially from those expressed or implied by these forward-looking statements as a result of many factors, including but not limited to those described under "Special Notice Regarding Forward-Looking Statements" and "Risk Factors". The targeted efficiencies are based on STG's cost basis in the year ended 31 December 2014 and reflect the cost structure and the specific product mix during the year ended 31 December 2014 and may not translate into corresponding EBITDA improvements for any future financial years. Investors are urged not to place undue reliance on any of the statements set forth above.

Impact of Acquisitions

STG was established in 2010 through the combination of the cigar, pipe tobacco, fine-cut tobacco and tobacco-related accessories businesses of the former Skandinavisk Tobakskompagni A/S and the cigar, pipe tobacco and tobacco-related accessories businesses of Swedish Match (excluding Swedish Match's U.S. mass-market cigar business and certain other assets). Through this combination, STG has gained extensive experience in integrating businesses, including through the 6-2-4 Project. STG has also completed a number of acquisitions since 2010, including the acquisitions of Lane in the United States in 2011, Pipes and Cigars in the United States in 2013, and Verellen in Belgium and the Toraño brand in the United States in 2014, and has integrated these acquisitions into its business. The acquisitions of Lane and Verellen were both made to strengthen STG's position in the respective markets. See "*Business—History*".

Following significant acquisitions, STG provides financial information in the year of acquisition and the following year to show the impact of such acquisitions on its net sales and gross profit. During the periods under review, the only such significant acquisition was the acquisition of Verellen in September 2014. The acquisition of Verellen was complimentary to STG's established presence in Belgium and France, where Verellen also had strong market shares. This enabled STG to benefit from synergies in the sales and distribution network, as well as other areas. For the year ended 31 December 2013, Verellen had sales of EUR 26 million and EBITDA of EUR 4 million.

STG calculates the impact of significant acquisitions on its net sales and gross profit by segregating net sales and gross profit deriving from the acquired company for the months in the later period that are not also included in the earlier period. The impact of acquisitions shows the percentage of the change on net sales and gross profit attributable to acquisitions between the relevant periods. See “—*Results of Operations*” below for information on acquisition adjusted net sales and gross profit.

Following an acquisition, STG aims to increase the value of acquired businesses by extracting synergies in procurement and sales/distribution network and by leveraging STG's scale, brand portfolio and infrastructure to drive growth. Through the integration of acquisitions into STG's operations, STG seeks to improve the total STG business utilising competitive advantages inherent in both STG and the acquired businesses. As part of the integration process, STG explores all integration possibilities for both sales forces and integration/closure of production sites to achieve the optimal post-acquisition footprint. Integration procedures, such as reducing headcount or closure of production sites, can involve significant nonrecurring costs in order to achieve subsequent reductions in total cost base.

Seasonality

STG's net sales have historically fluctuated from one quarter to the next due to various factors, including weather conditions, holidays and the timing of customer purchases. For example, STG tends to experience higher net sales during the summer months when the weather is warmer and lower net sales during the colder winter months. STG's net sales tend to be lowest during the first quarter of the year, and net sales during the fourth quarter tend to be lower than the second and third quarters. Especially in the handmade cigars segment, STG also tends to experience increased sales around certain holidays, including Christmas, Father's Day and Thanksgiving. Gross profit and EBITDA generally follow the development of net sales; however, EBITDA is usually slightly lower for the fourth quarter mainly due to increased sales and marketing activity and, therefore, expenses, and year-end trade bonuses.

A significant portion of STG's sales are to wholesalers, distributors and retailers that maintain inventories of STG's products. Certain customers purchase their anticipated requirements for six months or more. Accordingly, the timing of purchases by customers and customers' inventory levels affect STG's results of operations. For example, STG's distributor in France reduced its target inventory levels in 2013 and, therefore, made a one-time reduction in purchases from STG in 2013 in accordance with new aligned contracts. This adversely affected the machine-made cigars segment's net sales in 2013. Customer buying patterns are often affected by changes in excise tax rates. Excise tax rates increase frequently and STG's customers often purchase larger stocks before excise tax rates increase. This, in turn, affects STG's sales volumes and results of operations.

Costs

Cost of Goods Sold

STG's cost of goods sold include the costs of tobacco leaf, non-tobacco materials (such as packaging), direct labour, and indirect production costs mainly related to maintenance, operation, administration and management of its production facilities.

Tobacco leaf is the most important raw material for STG and accounts for approximately one third of STG's cost of goods sold. The cost of tobacco leaf is affected by a variety of factors, such as supply, demand, climate conditions, harvest yields, currency fluctuations (tobacco leaf is traded mostly in U.S. dollars), the pace of inflation, agricultural input prices and energy costs. STG's costs for tobacco leaf are influenced by the volume purchased as well as the type and quality of tobacco that STG purchases, which can vary from year to year, based on various factors, including STG's production volumes and the types of products produced. For example, the trend towards value category products in recent years has contributed to lowering STG's cost of goods sold.

The costs of non-tobacco materials, such as packaging, accounts for approximately one quarter of STG's cost of goods sold. During the periods under review, STG's costs for non-tobacco materials have been

affected by production volumes, inflation, product mix and currency fluctuations. Certain packaging, such as tins and ornate wooden boxes for handmade cigars, has higher costs than other packaging, such as shoulder boxes and folding cartons.

Direct labour costs account for approximately one fifth of STG's cost of goods sold. STG's production footprint concentrates labour-intensive production processes, such as wrapper and binder production for machine-made cigars and handmade cigar production, in low-cost regions in Latin America and in Indonesia. In developed countries, STG has generally experienced direct labour cost and indirect production cost increases in line with inflation during the periods under review.

Staff Costs

During the periods under review, STG's staff costs have generally increased in line with inflation. STG has also incurred nonrecurring staff costs related to personnel reductions in connection with its restructuring initiatives, including the 6-2-4 Project. For example, STG incurred nonrecurring costs in connection with the closing of the production facility in Houthalen, Belgium, in 2013 and personnel reductions in markets impacted by the acquisition of Verellen in 2014 and at Lane. While personnel reductions have resulted in significant nonrecurring costs for STG, they contribute to reducing STG's staff costs over time. STG has also experienced an increase in staff costs at Cigars International due to the growth of the Cigars International business and corresponding increase in the number of personnel as well as in Germany due to increased activity.

Other External Costs

STG's other external costs consist mainly of expenses for sales, marketing, distribution and premises as well as office expenses and fees paid to external advisers. Product innovation and brand portfolio management costs are also reported under other external costs.

STG's approach to product innovation and brand portfolio management is one of its core strengths and is a key strategic focus area. Founded in a deep understanding of consumer needs and trends, STG innovation aspires to continuously offer consumers the best smoking experience. STG's departments responsible for product innovation have launched several successful initiatives in recent years, including new brands, product variants and concepts, relaunches and line extensions. See "*—Volume and Price Development*" above. During the periods under review, STG's product innovation and brand portfolio management costs have been stable.

Impact of Regulation and Taxation of Tobacco Products

The tobacco industry is heavily regulated and subject to a variety of excise and other taxes, which have had, and are expected to continue to have, a significant impact on STG's results of operations. The following discussion includes information on the governmental, economic, fiscal, monetary or political policies or factors that have materially affected or that the Company believes could materially affect its operations.

Regulation

Driven by the FCTC, the FDA and the EU, STG expects that the trend toward increased regulation will continue. These types of tobacco-control regulations can impact STG's ability to compete and ability to differentiate products and may adversely impact STG's overall sales volumes and profitability, as well as increase operational complexity and STG's costs. For additional information on such regulation, see "*Regulation*" and "*Risk Factors—Risks Relating to STG's Industry—STG faces increasing tobacco products related regulation, which could have a material adverse effect on its business, financial condition and results of operations*".

STG believes that its scale allows it to efficiently cope with the increasing resource requirements related to regulatory changes in the global tobacco industry, for example in Europe with the implementation of the TPD. By leveraging know-how and scale compared to smaller competitors, STG is able to potentially grow its market share when smaller competitors struggle to meet regulatory requirements. During the periods under review, new and increased regulation has primarily affected STG's costs, but has not had a significant impact on its sales volumes. For example, Australia has required all tobacco products to have standardised or "plain" packaging since 2012. The new regulation required STG to redesign its packaging. By preparing for the new regulation, STG was able to supply its products to the Australian market without interruption, unlike one of its competitors in the pipe tobacco market. A temporary absence of its competitor from the market combined with the strong consumer recognition of its brands contributed to the increase in STG's pipe tobacco sales volumes in Australia after the new regulation was implemented,

resulting in STG gaining the leading market position in pipe tobacco. STG's pipe tobacco sales volumes declined when the competitor returned to the market, but STG maintained its leading market position.

The TPD is expected to significantly affect STG's products and, therefore, STG has devoted and continues to spend significant resources in the preparation for the changes that are expected to follow from the implementation of the TPD. STG is redesigning all packaging for its products sold in the EU to comply with the new labelling requirements including, for example, the new ban on any references to taste and smell. STG is also revising packaging formats and types where the TPD makes it technically or economically unfeasible to utilise the current packaging formats. In order to accommodate the new packaging formats, STG will introduce new machinery and also rebuild existing old machinery. As part of its ongoing initiatives to further reduce complexity in its supply chain, optimise efficiency and prepare for the implementation of the TPD, STG is in the process of reducing the total number of product configurations in the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments by almost 40 percent by discontinuing approximately 45 percent of its machine-made cigar product configurations and approximately 27 percent of its pipe tobacco and fine-cut tobacco product configurations. Reducing the number of product configurations will reduce the number of packaging designs that will need to be made TPD compliant and, therefore, facilitate compliance with the TPD. STG recorded nonrecurring costs of DKK 38.8 million related to the implementation of measures in preparation for the TPD on its consolidated income statement for the nine months ended 30 September 2015. STG estimates that these nonrecurring costs already recorded represent a significant amount of the total of such costs. Further, STG estimates that the total TPD-related investments in fixed assets will amount to approximately DKK 200 million to DKK 230 million, which will be recorded primarily in 2015 and 2016. STG may have to incur additional costs in certain markets should the TPD be implemented in a manner that sets requirements that exceed the minimum requirements of the TPD.

Taxation of Tobacco Products

The levels of excise tax, VAT and other taxes are major factors in determination of the retail price of tobacco products as they are included in the retail price of STG's products in most of the countries in which STG operates. In general, tobacco related taxes have increased in recent years and STG expects this trend to continue. Although these taxes are not included in STG's revenues, changes in taxes affect STG's price-setting as STG chooses whether and to what extent it reflects such changes in the sales prices of its tobacco products. Such price changes may vary from brand to brand even within a single market. STG generally aims to pass on increases in excise taxes to consumers, and STG may revise prices above or below the amount needed to reflect tax changes for certain brands, which thus results in higher or lower revenue. Reflecting part or all of a tax increase through an increase in the sales price may reduce consumption or cause demand to shift towards lower priced products or different categories. Increasing sales prices more than necessary to reflect a tax increase would directly increase STG's profitability while absorbing a tax increase without a corresponding sales price increase would directly reduce STG's profitability, in each case assuming unchanged sales volumes.

See "*Regulation—Taxes on Tobacco Products*" and "*Risk Factors—Risks Relating to STG's Industry—Changes in excise tax rates on tobacco products, in particular alignment of excise tax rates across tobacco product categories, could have a material adverse effect on demand for STG's products*".

Depreciation and Amortisation

STG's assets include substantial intangible assets, primarily goodwill and trademarks. The majority of STG's goodwill and trademarks are attributable to the establishment of STG in 2010 and the acquisition of Lane in 2011. In connection with these transactions, intangible assets were identified and measured at fair value at the date of the transaction. As at 30 September 2015, goodwill and trademarks totalled DKK 4,434.6 million (or 31.2 percent of STG's total assets) and DKK 3,339.6 million (or 23.5 percent of STG's total assets), respectively. STG assesses annually whether there has been an impairment in the value of its goodwill and trademarks, or when certain events indicate a special risk for impairment. Should any event cause STG to conclude that impairment exists, STG would be required to record a non-cash impairment on its income statement and to write down the value of the affected intangible assets. For additional information on STG's accounting policies related to goodwill and trademarks, see note 3.1 to the Audited Consolidated Financial Statements.

STG's depreciation and amortisation charges amounted to DKK 228.0 million for the nine months ended 30 September 2015, DKK 269.5 million for the year ended 31 December 2014, DKK 399.9 million for the year ended 31 December 2013 and DKK 369.9 million for the year ended 31 December 2012. In 2014,

STG's management reassessed the useful lives of certain intangible and tangible assets, including trademarks, capitalised IT costs and production equipment. The reassessment was based on STG's acknowledgement that its strategic trademarks are well known historic trademarks with high recognition and potential to continue generating profits for the Group beyond 25 years. The revised estimated useful lives are also in alignment with industry practice.

The following table sets forth the changes in amortisation and depreciation periods and the corresponding effect on depreciation and amortisation charges for the year ended 31 December 2014:

	Previous estimate of useful lives	Revised estimate of useful lives	Effect on depreciation and amortisation for the year ended 31 December 2014
	(years)	(years)	(DKK in millions)
Trademarks	10–25	10–25 / indefinite	92
IT software	3–5	5	15
Plant and machinery	3–20	12–20	20
Total effect on depreciation and amortisation			127

For 2014, the change in the estimates decreased depreciation and amortisation by DKK 127 million and increased net profit for the year by DKK 94 million. The change in estimates is expected to have a run-rate effect going forward.

Recent Developments

On 18 November 2015, STG announced that Craig Reynolds had been appointed Executive Vice President for handmade cigars globally and that Regis Broersma had been appointed President of General Cigar.

Since 30 September 2015, STG's business has continued to perform in line with the consolidated prospective financial information for 2015. In general, STG's net sales for 2015 are estimated to be broadly in line with the trends seen in the first nine months of 2015. Adjusted EBITDA margin for 2015 is estimated to be in line with 2014, but to contract slightly as compared to the first nine months of 2015. See “—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Seasonality” above. See also “Consolidated Prospective Financial Information”.

Description of Income Statement Line Items

Net Sales

STG's net sales consist of revenue from the sale of goods, contract manufacturing and licensing to third parties in certain markets. Revenue is recognised exclusive of VAT and excise taxes, except for sales derived from STG's retail business, which includes certain excise taxes and import duties, and net of discounts relating to sales.

Cost of Goods Sold

STG's cost of goods sold comprises costs of tobacco leaf, non-tobacco materials (e.g., packaging), direct labour costs and indirect production costs, such as maintenance as well as operation, administration and management of factories. STG's cost of goods sold also includes the cost of third-party tobacco products and accessories sold by STG.

Other External Costs

STG's other external costs consist mainly of expenses for sales, marketing, distribution and premises as well as office expenses and fees paid to external advisers.

Staff Costs

STG's staff costs consist mainly of wages and salaries other than direct and indirect labour costs.

Other Income

STG's other income consists mainly of items of a secondary nature to the core activities, including gains on the sale of intangible assets, property, plant and equipment.

Depreciation

STG's depreciation consists of depreciation and impairment of buildings, plant and machinery, equipment, tools and fixtures and leasehold improvements.

Amortisation

STG's amortisation consists mainly of amortisation and impairment of trademarks, IT software and other intangible assets.

Financial Income and Financial Costs

STG's financial income and financial costs consist mainly of interest, realised and unrealised exchange gains/losses, hedging costs, interest part of pension costs and other financial income and costs.

Income Taxes

STG's income taxes consist of current tax for the period and deferred tax for the period.

Results of Operations

The following table sets forth a summary of STG's results of operations for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
CONSOLIDATED INCOME					
STATEMENT DATA					
Net sales	4,965.4	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Cost of goods sold	(2,548.4)	(2,349.4)	(3,178.7)	(3,010.8)	(2,986.5)
Gross profit	2,417.0	2,146.4	2,947.3	2,914.5	2,991.5
Other external costs	(799.7)	(744.7)	(1,049.9)	(1,108.4)	(1,066.5)
Staff costs	(679.8)	(535.1)	(748.9)	(631.8)	(623.8)
Other income	1.3	0.7	28.7	0.3	0.1
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)	938.8	867.3	1,177.2	1,174.6	1,301.3
Depreciation	(90.5)	(74.4)	(102.0)	(128.8)	(125.0)
Earnings before interest, tax and amortisation (EBITA)	848.3	792.9	1,075.2	1,045.8	1,176.3
Amortisation	(137.5)	(122.8)	(167.5)	(271.1)	(244.9)
Earnings before interest and tax (EBIT)	710.8	670.1	907.7	774.7	931.4
Share of profit of associated companies, net of tax	7.0	3.6	6.2	5.4	11.9
Financial income	15.5	17.0	29.1	5.7	5.4
Financial costs	(75.5)	(70.8)	(97.4)	(110.1)	(106.1)
Profit before tax	657.8	619.9	845.6	675.7	842.6
Income taxes	(164.4)	(158.3)	(205.8)	(102.9)	(224.4)
Net profit for the period	493.4	461.6	639.8	572.8	618.2

The following table sets forth a reconciliation of adjusted net sales to net sales for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Net sales	4,965.4	4,495.8	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Nonrecurring items					
Provisions for products returned due to regulatory changes	6.9 ⁽¹⁾	–	–	–	–
Total nonrecurring items	6.9	–	–	–	–
Adjusted net sales	<u>4,972.3</u>	<u>4,495.8</u>	<u>6,126.0</u>	<u>5,925.3</u>	<u>5,978.0</u>

(1) Provisions for products returned due to regulatory changes for the nine months ended 30 September 2015 related to products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.

The following table sets forth a reconciliation of adjusted gross profit to gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Gross profit	2,417.0	2,146.4	2,947.3	2,914.5	2,991.5
Nonrecurring items					
Reversal of provision following the combination with Swedish Match	–	–	–	–	(21.8) ⁽¹⁾
Provisions for obsolete stock due to regulatory changes	43.7 ⁽²⁾	–	–	–	–
Total nonrecurring items	43.7	–	–	–	(21.8)
Adjusted gross profit	<u>2,460.7</u>	<u>2,146.4</u>	<u>2,947.3</u>	<u>2,914.5</u>	<u>2,969.7</u>

(1) Reversal of provision for the year ended 31 December 2012 related to the reversal of a portion of the provisions for tobacco inventory that were recorded in connection with the establishment of STG in 2010.

(2) Provisions for obsolete stock due to regulatory changes for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to products and packaging STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD and to a lesser extent provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.

The following table sets forth a reconciliation of adjusted EBITDA to EBITDA for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(DKK in millions)				
EBITDA	938.8	867.3	1,177.2	1,174.6	1,301.3
Nonrecurring items					
Restructuring expenses	56.8 ⁽¹⁾	12.7 ⁽²⁾	65.9 ⁽³⁾	23.5 ⁽⁴⁾	–
Transaction expenses	9.2 ⁽⁵⁾	–	20.0 ⁽⁵⁾	–	–
Provisions for obsolete stock due to regulatory changes	45.8 ⁽⁶⁾	–	–	–	–
Reversal of provisions following the combination with Swedish Match	–	–	–	–	(30.1) ⁽⁷⁾
Gains from sale of buildings	–	–	(16.5) ⁽⁸⁾	–	(3.0) ⁽⁹⁾
Total nonrecurring items	111.8	12.7	69.4	23.5	(33.1)
Adjusted EBITDA	1,050.6	880.0	1,246.6	1,198.1	1,268.2

- (1) Restructuring expenses for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to the reduction in workforce in the machine-made cigars segment that STG announced in September 2015 as part of its ongoing efficiency measures aimed at optimising its supply chain (DKK 42 million), together with certain other reductions in workforce and other restructurings.
- (2) Restructuring expenses for the nine months ended 30 September 2014 related mainly to reductions in STG's supply chain workforce in Europe in connection with the 6-2-4 Project.
- (3) Restructuring expenses for the year ended 31 December 2014 related mainly to reductions in STG's sales workforces in France and Belgium following the acquisition of Verellen N.V. as well as reductions in STG's supply chain workforce in Europe in connection with the 6-2-4 Project, in Indonesia and in the United States.
- (4) Restructuring expenses for the year ended 31 December 2013 related mainly to a reduction in workforce in group functions, as well as a reduction in STG's supply chain workforce in the United States.
- (5) Transaction expenses related to expenses incurred in connection with the Offering and related preparations, incurred in connection with various strategic alternatives considered by the Company and the Selling Shareholders and related management transaction incentives.
- (6) Provisions for obsolete stock due to regulatory changes for the nine months ended 30 September 2015 related mainly to products and packaging STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD and to a lesser extent provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.
- (7) Reversal of provisions for the year ended 31 December 2012 related to the reversal of a portion of the provisions for tobacco inventory that were recorded in connection with the establishment of STG in 2010 (DKK 21.8 million) and reversals of a portion of the provisions related to distribution contracts with third-party distributors in connection with the combination with Swedish Match (DKK 8.3 million).
- (8) Gains from sale of buildings for the year ended 31 December 2014 related to the divestment of the production facility in Houthalen, Belgium, in connection with the completed 6-2-4 Project.
- (9) Gains from sale of buildings for the year ended 31 December 2012 related to a sale of a building in France following the combination with Swedish Match.

Volume/Market Mix Impact and Price/Product Mix Impact

In order to monitor developments in its underlying business, STG follows the organic development in its net sales and gross profit. STG defines organic development as development excluding the effect of currency fluctuations and significant acquisitions. STG further breaks down the organic development into volume impact and price/mix impact in order to analyse the reasons behind the organic development. The sum of the volume impact and price/mix impact for a period equals the organic development for the period.

The following table sets forth information on the organic development in STG’s net sales by segment for the periods indicated:

	Organic development in net sales ⁽¹⁾								
	For the nine months ended 30 September 2015 as compared to 2014			For the year ended 31 December					
	Change	Volume impact	Price/mix impact	2014 as compared to 2013			2013 as compared to 2012		
				Change	Volume impact	Price/mix impact	Change	Volume impact	Price/mix impact
	(percent)			(percent)		(percent)		(percent)	
Handmade cigars	8.2	5.9	2.3	9.6	7.3	2.3	2.3	(3.0)	5.3
Machine-made cigars	(2.9)	(6.3)	3.4	2.2	(0.6)	2.8	(2.6)	(4.2)	1.6
Pipe tobacco	(2.7)	(9.5)	6.8	0.5	(3.1)	3.6	5.4	1.5	3.9
Fine-cut tobacco	2.1	(2.3)	4.4	8.8	1.1	7.7	7.3	0.7	6.6
Other	(8.8)	n/a ⁽²⁾	n/a ⁽²⁾	(6.6)	n/a ⁽²⁾	n/a ⁽²⁾	1.2	n/a ⁽²⁾	n/a ⁽²⁾
Total	(0.6)	n/a ⁽²⁾	n/a ⁽²⁾	2.9	n/a ⁽²⁾	n/a ⁽²⁾	0.7	n/a ⁽²⁾	n/a ⁽²⁾

- (1) Adjusted to exclude the effect of currency fluctuations and the acquisition of Verellen in September 2014.
(2) Volume impact and price/mix impact cannot be calculated separately for the other segment or total net sales.

Volume Impact

Volume/market mix impact (defined by STG as “volume impact”) for net sales is calculated as the change in sales volumes between two periods multiplied by the average sales price (calculated by dividing net sales by sales volumes) from the earlier period in a specific geographic market. For gross profit, volume impact is calculated as the change in sales volumes between two periods multiplied by the average gross profit (calculated by dividing gross profit by sales volumes). STG calculates volume impact by segment and geographic market. Therefore, volume impact reflects the effect of changes in sales volumes and geographic sales mix on net sales and gross profit.

STG believes that volume impact is a better indicator of the developments in its results of operations than changes in absolute sales volumes as volume impact reflects the economic impact of changes in sales volumes across geographic markets on net sales and gross profit. STG’s mature markets generally have higher average sales prices than STG’s developing markets. Accordingly, changes in STG’s market sales mix affects its results of operations as a change in sales volumes in one of STG’s mature markets would have a more significant effect than the same change in sales volumes in one of STG’s emerging markets. Furthermore, the range of products within each of STG’s segments varies significantly in terms of sales prices and sizes/formats. This is especially relevant for the machine-made cigar segment, where STG’s larger cigars can have more than ten times the tobacco content of its value priced cigars, and sales prices vary accordingly. As cigar sales volumes are measured in number of cigars rather than tobacco content, developments in absolute sales volumes generally do not reflect the changes in STG’s results of operations. For example, the absolute sales volumes of the machine made cigars segment were largely stable in 2013 as compared to 2012. However, due to lower sales volumes in France, which has above average sales prices, and increased sales volumes of value priced cigars in certain other markets, the net sales volume impact was negative 4.2 percent for the same period. Accordingly, STG does not consider developments in its absolute sales volumes to be representative of developments in its underlying business and, therefore, STG does not report absolute sales volume information.

Price/Mix Impact

Price/product mix impact (defined by STG as “price/mix impact”) for net sales is calculated as the difference in average sales prices between two periods multiplied by the sales volumes of the later period. For gross profit, price/mix impact is calculated as the difference in average gross profits between two periods multiplied by the sales volumes of the later period. STG calculates price/mix impact by segment and geographic market. As the product mix in individual geographic markets is generally stable, price/mix impact generally represents changes in STG’s product pricing. STG follows price/mix impact to show the effect of changes in its product pricing on its results of operations.

The Nine Months Ended 30 September 2015 as Compared to the Nine Months Ended 30 September 2014

The following table sets forth STG's net sales by geographic region for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September	
	2015	2014
	(unaudited)	
	(DKK in millions)	
Americas ⁽¹⁾	2,219.6	1,734.3
Europe ⁽²⁾	2,227.5	2,237.3
Rest of world	518.3	524.3
Total net sales	<u>4,965.4</u>	<u>4,495.8</u>

(1) Includes net sales in the United States of DKK 2,017.5 million for the nine months ended 30 September 2015 and DKK 1,530.9 million for the nine months ended 30 September 2014.

(2) Includes net sales in France of DKK 529.2 million for the nine months ended 30 September 2015 and DKK 485.6 million for the nine months ended 30 September 2014.

The following table sets forth information on STG's net sales by segment for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September							2015 as compared to 2014	
	2015 as compared to 2014						2015		Change in net sales
	2014	Volume impact	Price/mix impact	Total organic change	Acquisitions	Currency fluctuations				Non- recurring items	Net sales
(DKK in millions)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in millions)	(percent)	
Handmade cigars . . .	1,106.6	5.9	2.3	8.2	–	21.8	–	1,438.7	30.0
Machine-made cigars .	1,885.2	(6.2)	3.4	(2.8)	6.0	2.9	(0.4)	1,991.5	5.6
Pipe tobacco	429.6	(9.5)	6.8	(2.7)	–	9.6	–	459.4	6.9
Fine-cut tobacco . . .	407.3	(2.3)	4.4	2.1	–	5.7	–	439.0	7.8
Other	667.1	(8.8) ⁽¹⁾	–	(8.8)	0.6	3.6	–	636.8	(4.5)
Total	<u>4,495.8</u>	<u>(0.6)⁽¹⁾</u>	<u>–</u>	<u>(0.6)</u>	<u>2.6</u>	<u>8.6</u>	<u>(0.2)</u>	<u>4,965.4</u>	<u>10.5</u>

(1) Volume impact and price/mix impact have not been calculated for the other segment (and, as a result, for total net sales) as net sales within the other segment are derived from various activities and separating volume and price would not be meaningful.

The following table sets forth information on STG's gross profit by segment for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September							2015 as compared to 2014	
	2015 as compared to 2014						2015		Change in gross profit
	2014	Volume impact	Price/mix impact	Total organic change	Acquisitions	Currency fluctuations				Non- recurring items	Gross profit
(DKK in millions)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in millions)	(percent)	
Handmade cigars . . .	482.4	5.5	4.1	9.6	–	20.3	–	626.6	29.9
Machine-made cigars .	949.0	(6.6)	9.2	2.6	5.8	3.6	(4.6)	1,017.8	7.3
Pipe tobacco	257.2	(7.4)	7.9	0.5	–	11.0	–	287.0	11.6
Fine-cut tobacco . . .	220.9	(4.1)	19.1	15.0	–	5.1	–	265.3	20.1
Other	236.9	(10.6) ⁽¹⁾	–	(10.6)	0.1	3.5	–	220.3	(7.0)
Total	<u>2,146.4</u>	<u>3.6⁽¹⁾</u>	<u>–</u>	<u>3.6</u>	<u>2.6</u>	<u>8.4</u>	<u>(2.0)</u>	<u>2,417.0</u>	<u>12.6</u>

(1) Volume impact and price/mix impact have not been calculated for the other segment (and, as a result, for total net sales) as net sales within the other segment are derived from various activities and separating volume and price would not be meaningful.

Group

Net Sales

STG's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 4,965.4 million, an increase of DKK 469.6 million, or 10.5 percent, as compared to DKK 4,495.8 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net sales in constant currencies increased 1.9 percent. The positive currency impact was primarily due to the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The increase was driven by acquisition of Verellen (effective 1 September 2014), strong volume development in the handmade cigars segment and positive price/mix impacts across all main product

segments. This more than compensated for decreased sales volumes in the machine-made cigars and pipe tobacco segments, largely following the overall declining market trend.

Cost of Goods Sold

STG's cost of goods sold for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 2,548.4 million, an increase of DKK 199.0 million, or 8.5 percent, as compared to DKK 2,349.4 million for the nine months ended 30 September 2014.

Cost of goods sold in constant currencies decreased 0.2 percent. The negative currency impact was primarily due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Cost of goods sold in constant currencies and excluding the impact of the acquisition of Verellen and nonrecurring items decreased 4.4 percent. Nonrecurring items for the nine months ended 30 September 2015 amounted to 36.8 million and mainly related to provisions for obsolete stock related to products and packaging STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD.

The decrease was driven by increased efficiency in the supply chain as well as decreased sales volumes in the machine-made cigars and pipe tobacco segments as well as the termination of a third-party distribution agreement in the United Kingdom. The decrease was partly offset by growth in sales volumes in the handmade cigars segment as well as general cost price increases in line with inflation.

Gross Profit

STG's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 2,417.0 million, an increase of DKK 270.6 million, or 12.6 percent, as compared to DKK 2,146.4 million for the nine months ended 30 September 2014.

Gross profit in constant currencies increased 4.2 percent. The positive currency impact was primarily due to the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Gross profit in constant currencies and excluding the impact of the acquisition of Verellen and nonrecurring items increased 3.6 percent.

STG's gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 48.7 percent, an increase of 1.0 percentage points as compared to 47.7 percent for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to margin improvements in the pipe tobacco and fine-cut tobacco segments for the nine months ended 30 September 2015 as well as efficiency gains in the supply chain arising mainly from better capacity utilisation in 2015 offset by nonrecurring provisions for obsolete stock of DKK 43.7 million related to products and packaging STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD and to a lesser extent provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada. STG's adjusted gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 49.5 percent.

Handmade Cigars

The following table sets forth information on the handmade cigars segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September							2015 as compared to 2014 Change (percent)	
	2015 as compared to 2014			2015 as compared to 2014			2015 Total (DKK in millions / percent)		
	2014 Total (DKK in millions / percent)	Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)			Non-recurring items (percent)
Net sales	1,106.6	5.9	2.3	8.2	-	21.8	-	1,438.7	30.0
Gross profit	482.4	5.5	4.1	9.6	-	20.3	-	626.6	29.9
Gross profit margin, percent	43.6							43.6	
Adjusted gross profit margin, percent	43.6							43.6	

Net Sales

The handmade cigars segment's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 1,438.7 million, an increase of DKK 332.1 million, or 30.0 percent, as compared to DKK 1,106.6 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net sales in constant currencies increased 8.2 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was positive 5.9 percent. The volume impact was primarily driven by continued strong growth in the United States through the Cigars International's online and catalogue sales platforms. Sales through other channels by General Cigar remained stable between the periods. The price/mix impact was positive 2.3 percent and driven by annual price increases in the United States across sales and distribution channels.

Gross Profit

The handmade cigars segment's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 626.6 million, an increase of DKK 144.2 million, or 29.9 percent, as compared to DKK 482.4 million for the nine months ended 30 September 2014.

Gross profit in constant currencies increased 9.6 percent. The positive currency impact was due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was positive 5.5 percent following the trend of net sales. The price/mix impact was positive 4.1 percent and mainly driven by price increases in both Cigars International and General Cigar exceeding cost price increases.

The handmade cigars segment's gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 43.6 percent, as compared to 43.6 percent for the nine months ended 30 September 2014. The stable gross profit margin development was due to growth in the proportion of sales through Cigars International, which, being a retailer, generally has a lower gross profit margin than STG's remaining wholesale business, General Cigar, offset by price increases at Cigars International and General Cigar. In constant currencies, the gross profit margin increased following positive price developments.

Machine-made Cigars

The following table sets forth information on the machine-made cigars segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September								
	2014 Total (DKK in millions / percent)	2015 as compared to 2014			2015 as compared to 2014			2015 Total (DKK in millions / percent)	2015 as compared to 2014 Change (percent)
		Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non- recurring items (percent)		
Net sales	1,885.2	(6.3)	3.4	(2.9)	6.0	2.9	(0.4)	1,991.5	5.6
Gross profit	949.0	(6.6)	9.2	2.6	5.7	3.6	(4.6)	1,017.8	7.3
Gross profit margin, percent	50.3							51.1	
Adjusted gross profit margin, percent	50.3							53.1	

Net Sales

The machine-made cigars segment's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 1,991.5 million, an increase of DKK 106.3 million, or 5.6 percent, as compared to DKK 1,885.2 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net sales in constant currencies increased 2.8 percent, with positive impact from the acquisition of Verellen and annual price increases more than offsetting declining sales volumes following the market development. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar, British pound and Canadian dollar against the Danish krone.

Net sales in constant currencies and excluding the impact from the acquisition of Verellen and nonrecurring items decreased 2.9 percent.

Volume impact on net sales was negative 6.3 percent. The volume impact was driven by decreases in sales volumes in a number of STG's developed markets, mainly the Netherlands, Canada, Belgium, Finland and the United Kingdom, in line with market developments. Furthermore, an adverse change in excise tax structure in Denmark had a negative impact on sales volumes. The price/mix impact was positive 3.4 percent and driven by annual price increases across most markets with the most significant impact from France, the Netherlands, the United States and Norway.

Gross Profit

The machine-made cigars segment's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 1,017.8 million, an increase of DKK 68.8 million, or 7.3 percent, as compared to DKK 949.0 million for the nine months ended 30 September 2014.

Gross profit in constant currencies increased 3.7 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar, British pound and Canadian dollar against the Danish krone.

Gross profit in constant currencies and excluding the impact of the acquisition of Verellen and nonrecurring items increased 2.6 percent. The machine-made cigars segment's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 included nonrecurring provisions for obsolete stock of DKK 43.7 million related to products and packaging, which STG expects to become obsolete following the implementation of the TPD and to a lesser extent provisions made for products returned as a result of the implementation of a ban on certain flavourings in Canada.

Volume impact on gross profit was negative 6.6 percent following the trend of net sales. The price/mix impact was positive 9.2 percent and mainly driven by improved gross profit margins primarily in the United States and Norway due to price increases.

The machine-made cigars segment's gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 51.1 percent, an increase of 0.8 percentage points as compared to 50.3 percent for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to lower production costs driven by continuous efforts to optimise supply chain efficiency. The machine-made cigars segment's adjusted gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 53.1 percent.

Pipe Tobacco

The following table sets forth information on the pipe tobacco segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September							2015 as compared to 2014 Change (percent)	
	2014 Total (DKK in millions / percent)	2015 as compared to 2014			2015 as compared to 2014				2015 Total (DKK in millions / percent)
		Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non-recurring items (percent)		
Net sales	429.6	(9.5)	6.8	(2.7)	–	9.6	–	459.4	6.9
Gross profit	257.2	(7.4)	7.9	0.5	–	11.0	–	287.0	11.6
Gross profit margin, percent	59.9							62.5	
Adjusted gross profit margin, percent	59.9							62.5	

Net Sales

The pipe tobacco segment's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 459.4 million, an increase of DKK 29.8 million, or 6.9 percent, as compared to DKK 429.6 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net sales in constant currencies decreased 2.7 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was negative 9.5 percent. The volume impact was mainly driven by declining total pipe tobacco markets in some of STG's markets, with the most significant impact from Nigeria and Iraq due to political instability and inventory reduction by STG's customers. The price/mix impact was positive 6.8 percent and driven by annual price increases across most of STG's markets, as well as a positive impact from product mix in the United States due to a lower proportion of "dual-usage" pipe tobacco, which is sold at lower prices than traditional pipe tobacco.

Gross Profit

The pipe tobacco segment's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 287.0 million, an increase of DKK 29.8 million, or 11.6 percent, as compared to DKK 257.2 million for the nine months ended 30 September 2014.

Gross profit in constant currencies increased 0.5 percent with favourable price/mix impact more than compensating for declining sales volumes. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was negative 7.4 percent following the trend of net sales. The price/mix impact was positive 7.9 percent and mainly driven by price increases across most of STG's markets, as well as the change in product mix in the United States.

The pipe tobacco segment's gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 62.5 percent, an increase of 2.6 percentage points as compared to 59.9 percent for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to lower sales volumes in Nigeria and Iraq, which have below average margins, and the positive development in the product mix in the United States as well as price increases across all markets.

Fine-cut Tobacco

The following table sets forth information on the fine-cut tobacco segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September							2015 as compared to 2014 Change (percent)	
	2014 Total (DKK in millions / percent)	2015 as compared to 2014			2015 as compared to 2014				2015 Total (DKK in millions / percent)
		Volume impact	Price/mix impact	Total organic change	Acquisitions, net	Currency fluctuations	Non-recurring items		
		(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)		
Net sales	407.3	(2.3)	4.4	2.1	-	5.7	-	439.0	7.8
Gross profit	220.9	(4.1)	19.1	15.0	-	5.1	-	265.3	20.1
Gross profit margin, percent	54.2							60.4	
Adjusted gross profit margin, percent	54.2							60.4	

Net Sales

The fine-cut tobacco segment's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 439.0 million, an increase of DKK 31.7 million, or 7.8 percent, as compared to DKK 407.3 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net sales in constant currencies increased 2.1 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was negative 2.3 percent. The negative volume impact was mainly driven by decreased volumes due to termination of a third-party distribution agreement in the United Kingdom, which was partly offset by increased sales volumes in Germany from Break branded products. Price/mix impact was positive 4.4 percent. The positive price/mix impact was driven by annual price increases in a number of markets, with the most significant impact from the United States and Norway.

Gross Profit

The fine-cut tobacco segment's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 265.3 million, an increase of DKK 44.4 million, or 20.1 percent, as compared to DKK 220.9 million for the nine months ended 30 September 2014.

Gross profit in constant currencies increased 15.0 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was negative 4.1 percent and mainly driven by the loss of a third-party distribution agreement in the United Kingdom, as well as volume declines in the high margin global travel retail business. The price/mix impact was positive 19.1 percent mainly due to significant price increases in Norway, as well as improved gross profit margin on Break in Germany.

The fine-cut tobacco segment's gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 60.4 percent, an increase of 6.2 percentage points as compared to 54.2 percent for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to the termination of the third party distribution agreement in the United Kingdom as these products were sold at a gross profit margin significantly below the segment's average. Furthermore, price increases in a number of markets and insourcing of the production of expanded tobacco supported the increase in gross profit margin.

Other

The following table sets forth information on the other segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September							
	2015 as compared to 2014			2015 as compared to 2014			2015 as compared to 2014	
	2014	Volume and price/mix impact	Total organic change	Acquisitions, net	Currency fluctuations	Non-recurring items	2015	
	Total	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	Total	
	(DKK in millions / percent)					(DKK in millions / percent)	Change	
							(percent)	
Net sales	667.1	(8.8)	(8.8)	0.6	3.6	–	636.8	(4.5)
Gross profit	236.9	(10.6)	(10.6)	0.1	3.5	–	220.3	(7.0)
Gross profit margin, percent	35.5						34.6	
Adjusted gross profit margin, percent	35.5						34.6	

Net Sales

The other segment's net sales for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 636.8 million, a decrease of DKK 30.3 million, or 4.5 percent, as compared to DKK 667.1 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net sales in constant currencies decreased 8.2 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The decrease was primarily due to a decline in contract manufacturing volumes for Captain Black products for Russia. This development was partly offset by growth in sales of smoking accessories mainly in the United States.

As of July 2015, STG assumed the distribution of Captain Black products in Russia from a third party and as such 2015 has been a transition year. Due to transition and some large inventories in the market purchased in 2014, Captain Black sales volumes to Russia for the nine months ended 30 September 2015 were significantly lower than for the nine months ended 30 September 2014. In the future, sales of Captain Black to Russia will be reported in the machine-made cigars segment.

Gross Profit

The other segment's gross profit for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 220.3 million, a decrease of DKK 16.6 million, or 7.0 percent, as compared to DKK 236.9 million for the nine months ended 30 September 2014.

Gross profit in constant currencies decreased 10.5 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The other segment's gross profit margin for the nine months ended 30 September 2015 was 34.6 percent, a decrease of 0.9 percentage points as compared to 35.5 percent for the nine months ended 30 September 2014. The decrease was primarily due to the decline in contract manufacturing volumes for Captain Black products for Russia.

Other External Costs

STG's other external costs for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 799.7 million, an increase of DKK 55.0 million, or 7.4 percent, as compared to DKK 744.7 million for the nine months ended 30 September 2014.

Other external costs in constant currencies decreased 1.2 percent. The negative currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The decrease was mainly due to lower marketing expenses compared to the nine months ended 30 September 2014. The decrease was partly offset by general inflation.

Staff Costs

STG's staff costs for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 679.8 million, an increase of DKK 144.7 million, or 27.0 percent, as compared to DKK 535.1 million for the nine months ended 30 September 2014.

Staff costs in constant currencies increased 20.0 percent. The negative currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The increase was primarily due to nonrecurring expenses of approximately DKK 56.8 million mainly arising from the reduction in workforce in the machine-made cigars segment that STG announced in September 2015 as part of its ongoing efficiency measures aimed at optimising its supply chain (DKK 42 million) and integration of sales forces as part of the Verellen acquisition, increased bonus payments driven by better EBITDA performance and general inflation.

Other Income

STG's other income for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 1.3 million, an increase of DKK 0.6 million, as compared to DKK 0.7 million for the nine months ended 30 September 2014.

Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation (EBITDA)

STG's EBITDA for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 938.8 million, an increase of DKK 71.5 million, or 8.2 percent, as compared to DKK 867.3 million for the nine months ended 30 September 2014.

EBITDA in constant currencies decreased 0.8 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

During the nine months ended 30 September 2015, STG took concrete steps and implemented several actions to increase productivity and build a stronger company for the future. Key elements included a detailed plan to rationalise its product portfolio and the number of product configurations, together with the announcement of a sizeable reduction of the workforce in the supply chain. Portfolio rationalisation is also an important component of the preparations for the TPD (to be implemented in May 2016). These steps resulted in total nonrecurring costs of DKK 111.8 million for the nine months ended 30 September 2015.

Adjusted EBITDA in constant currencies increased 10.5 percent, driven by strong growth in handmade cigars, positive price effects across all main product segments and supply chain efficiencies.

Depreciation and Amortisation

STG's depreciation and amortisation for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 228.0 million, an increase of DKK 30.8 million, or 15.6 percent, as compared to DKK 197.2 million for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to currency impact driven by the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone, nonrecurring impairment of assets caused by TPD and the impact on depreciation from the production facility in Wuustwezel that was acquired as part of the acquisition of Verellen in September 2014 as well as the new expanded tobacco production facility in Holstebro, Denmark, which commenced production at the end of 2014.

Earnings before Interest and Tax (EBIT)

STG's EBIT for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 710.8 million, an increase of DKK 40.7 million, or 6.1 percent, as compared to DKK 670.1 million for the nine months ended 30 September 2014.

Net Financial Items

STG's net financial costs for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 60.0 million, an increase of DKK 6.2 million, or 11.5 percent, as compared to DKK 53.8 million for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to an increase in other interest expenses.

Income Taxes

STG's income taxes for the nine months ended 30 September 2015 were DKK 164.4 million, an increase of DKK 6.1 million, or 3.9 percent, as compared to DKK 158.3 million for the nine months ended 30 September 2014. The effective tax rate for the nine months ended 30 September 2015 was 25.0 percent, as compared to 25.5 percent for the nine months ended 30 September 2014. The effective tax rate for the nine months ended 30 September 2015 was positively impacted by prior year adjustments and reductions in the Danish and U.K. corporate tax rates. This was partly offset by a negative impact from increased activity/tax base in the United States and the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The Year Ended 31 December 2014 as Compared to the Year Ended 31 December 2013

The following table sets forth STG's net sales by geographic region for the years indicated:

	For the year ended 31 December	
	2014	2013
	(audited)	
	(DKK in millions)	
Americas ⁽¹⁾	2,373.5	2,282.9
Europe ⁽²⁾	3,064.7	2,945.7
Rest of world	687.8	696.7
Total net sales	6,126.0	5,925.3

(1) Includes net sales in the United States of DKK 2,091.7 million for the year ended 31 December 2014 and DKK 1,977.4 million for the year ended 31 December 2013.

(2) Includes net sales in France of DKK 683.0 million for the year ended 31 December 2014 and DKK 623.1 million for the year ended 31 December 2013.

The following table sets forth information on STG's net sales by segment for the years indicated:

	For the year ended 31 December									
	2013		2014 as compared to 2013					2014		2014 as compared to 2013
	Net sales	Volume impact	Price/mix impact	Organic change	Acquisitions	Currency fluctuations	Non-recurring items	Net sales	Change in net sales	
	(DKK in millions)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in millions)	(percent)	
Handmade cigars	1,368.1	7.3	2.3	9.6	-	1.1	-	1,513.6	10.6	
Machine-made cigars	2,512.9	(0.6)	2.8	2.2	2.6	(1.5)	-	2,595.2	3.3	
Pipe tobacco	566.9	(3.1)	3.6	0.5	-	(0.1)	-	569.2	0.4	
Fine-cut tobacco	521.8	1.1	7.7	8.8	-	(1.1)	-	561.8	7.7	
Other	955.6	(6.6) ⁽¹⁾	-	(6.6)	0.4	(1.1)	-	886.2	(7.2)	
Total	5,925.3	2.9 ⁽¹⁾	2.9	1.2	(0.7)	-	6,126.0	3.4		

(1) Volume impact and price/mix impact cannot be calculated separately for the other segment or total net sales.

The following table sets forth information on STG's gross profit by segment for the years indicated:

	For the year ended 31 December									
	2013		2014 as compared to 2013					2014		2014 as compared to 2013
	Gross profit	Volume impact	Price/mix impact	Organic change	Acquisitions	Currency fluctuations	Non-recurring items	Gross profit	Change in gross profit	
	(DKK in millions)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in millions)	(percent)	
Handmade cigars	603.0	7.4	0.4	7.8	-	1.0	-	656.0	8.8	
Machine-made cigars	1,362.4	(0.1)	(0.9)	(1.1)	1.9	(2.5)	-	1,340.8	(1.6)	
Pipe tobacco	333.2	(2.8)	4.9	2.1	-	0.0	-	340.2	2.1	
Fine-cut tobacco	273.7	1.8	10.6	12.4	-	(2.8)	-	299.9	9.6	
Other	342.2	(12.9) ⁽¹⁾	-	(12.9)	0.7	2.9	-	310.4	(9.3)	
Total	2,914.5	1.0 ⁽¹⁾	1.0	1.0	(0.9)	-	2,947.3	1.1		

(1) Volume impact and price/mix impact cannot be calculated separately for the other segment or total net sales.

Group

Net Sales

STG's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 6,126.0 million, an increase of DKK 200.7 million, or 3.4 percent, as compared to DKK 5,925.3 million for the year ended 31 December 2013.

Net sales in constant currencies increased 4.1 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar, Canadian dollar and Norwegian krone against the Danish krone, partly offset by appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Net sales in constant currencies and excluding impact from the acquisition of Verellen increased 2.9 percent. The increase was primarily driven by growth in sales volumes in handmade cigars in the United States, as well as positive price/mix development in STG's main segments: handmade cigars,

machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco. The positive price/mix impact from the handmade cigars segment was driven by the United States, while it was driven primarily by France and the United States for the machine-made cigars segment. Within the pipe tobacco segment, the positive price/mix impact came from a number of markets, but most significantly Australia, Denmark and the United States. In the fine-cut tobacco segment, the positive price/mix impact was driven by the United States and Norway. The increase was partly offset by negative volume impacts from the machine-made cigars and pipe tobacco segments in line with the general market trend.

Cost of Goods Sold

STG's cost of goods sold for the year ended 31 December 2014 was DKK 3,178.7 million, an increase of DKK 167.9 million, or 5.6 percent, as compared to DKK 3,010.8 million for the year ended 31 December 2013.

Cost of goods sold in constant currencies increased 6.1 percent. The positive currency impact was mainly due to depreciation of Australian dollar and Indonesian rupiah against the Danish krone, partly offset by appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Cost of goods sold in constant currencies and excluding the impact of the acquisition of Verellen increased 4.7 percent.

The price/mix impact was the main driver for the increase in cost of goods sold. This was mainly driven by normal annual cost price increases in raw tobacco and non-tobacco materials in addition to normal salary inflation. Furthermore, growth in sales volumes of handmade cigars affected the increase in cost of goods sold, as production costs handmade cigars are general higher than in other product segments.

Gross Profit

STG's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 2,947.3 million, an increase of DKK 32.8 million, or 1.1 percent, as compared to DKK 2,914.5 million for the year ended 31 December 2013.

Gross profit in constant currencies increased 2.0 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar, Canadian dollar and Norwegian krone against the Danish krone, partly offset by appreciation of U.S. dollar against the Danish krone and depreciation of Indonesian rupiah against the Danish krone.

Gross profit in constant currencies and excluding impact from the acquisition of Verellen increased 1.0 percent.

STG's gross profit margin for the year ended 31 December 2014 was 48.1 percent, a decrease of 1.1 percentage points as compared to 49.2 percent for the year ended 31 December 2013. The decrease was primarily due to growth in the proportion of sales of handmade cigars through STG's online and catalogue retail business in the United States, which generally have lower gross profit margins, as well as growth in sales volumes of value products in the machine-made cigars segment.

Handmade Cigars

The following table sets forth information on the handmade cigars segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December							2014 as compared to 2013 Change (percent)	
	2014 as compared to 2013			2014 as compared to 2013			2014 Total (DKK in millions / percent)		
	2013 Total (DKK in millions / percent)	Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)			Non-recurring items (percent)
Net sales	1,368.1	7.3	2.3	9.6	-	1.1	-	1,513.6	10.6
Gross profit	603.0	7.4	0.4	7.8	-	1.0	-	656.0	8.8
Gross profit margin, percent	44.1							43.3	
Adjusted gross profit margin, percent	44.1							43.3	

Net Sales

The handmade cigars segment's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 1,513.6 million, an increase of DKK 145.5 million, or 10.6 percent, as compared to DKK 1,368.1 million for the year ended 31 December 2013.

Net sales in constant currencies increased 9.6 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of U.S. dollar against the Danish krone.

The increase was driven by sales volume growth in the United States and positive trends in price/mix. Volume impact on net sales was positive 7.3 percent mainly driven by Cigars International. The price/mix impact was positive 2.3 percent primarily reflecting normal price increases.

Gross Profit

The handmade cigars segment's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 656.0 million, an increase of DKK 53.0 million, or 8.8 percent, as compared to DKK 603.0 million for the year ended 31 December 2013.

Gross profit in constant currencies increased 7.8 percent. The positive currency impact was mainly due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was positive 7.4 percent following the trend in net sales. The price/mix impact was positive 0.4 percent.

The handmade cigars segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2014 was 43.3 percent, a decrease of 0.8 percentage points as compared to 44.1 percent for the year ended 31 December 2013. The decrease in the gross profit margin was primarily due to growth in the proportion of sales through STG's online and catalogue retail business in the United States, which generally have lower gross profit margins than the other handmade cigars sales channels.

Machine-made Cigars

The following table sets forth information on the machine-made cigars segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December							2014 as compared to 2013 Change (percent)	
	2013 Total (DKK in millions / percent)	2014 as compared to 2013			2014 as compared to 2013				2014 Total (DKK in millions / percent)
		Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non-recurring items (percent)		
Net sales	2,512.9	(0.6)	2.8	2.2	2.6	(1.5)	–	2,595.2	3.3
Gross profit	1,362.4	(0.1)	(0.9)	(1.0)	1.9	(2.5)	–	1,340.8	(1.6)
Gross profit margin, percent	54.2							51.7	
Adjusted gross profit margin, percent	54.2							51.7	

Net Sales

The machine-made cigars segment's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 2,595.2 million, an increase of DKK 82.3 million, or 3.3 percent, as compared to DKK 2,512.9 million for the year ended 31 December 2013.

Net sales in constant currencies increased 4.8 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Canadian dollar and Australian dollar against the Danish krone.

Net sales in constant currencies and excluding the acquisition of Verellen (effective 1 September 2014) increased 2.2 percent driven by positive price effects.

Volume impact on net sales was negative 0.6 percent. The volume impact was mainly driven by modest sales volume decreases in the United States and Australia, partly offset by growth in sales volumes in France. The price/mix impact was positive 2.8 percent. The positive price/mix impact derived from price increases in most markets with the most significant impacts in the United States and France.

Gross Profit

The machine-made cigars segment's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 1,340.8 million, a decrease of DKK 21.6 million, or 1.6 percent, as compared to DKK 1,362.4 million for the year ended 31 December 2013.

Gross profit in constant currencies increased 0.9 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of Canadian dollar and Australian dollar against the Danish krone.

Gross profit in constant currencies and excluding the Verellen acquisition decreased 1.0 percent.

Volume impact on gross profit was negative 0.1 percent following the trend in net sales. The price/mix impact was negative 0.9 percent and mainly driven by the United States with an increasing proportion of sales from value products (Talon) and nonrecurring write-downs of inventory related to the unsuccessful launch of a machine-made cigar product in the United States.

The machine-made cigars segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2014 was 51.7 percent, a decrease of 2.5 percentage points as compared to 54.2 percent for the year ended 31 December 2013. The decrease in the gross profit margin was primarily due to changes in the product mix as sales of value products, which generally have lower gross profit margins than other products in the machine-made cigars segment, grew proportionately faster and represented a larger share of total net sales, and nonrecurring write-downs of inventory related to the unsuccessful launch of a machine-made cigar product in the United States.

Pipe Tobacco

The following table sets forth information on the pipe tobacco segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December								
	2013 Total (DKK in millions / percent)	2014 as compared to 2013			2014 as compared to 2013			2014 Total (DKK in millions / percent)	2014 as compared to 2013 Change (percent)
		Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non- recurring items (percent)		
Net sales	566.9	(3.1)	3.6	0.5	–	(0.1)	–	569.2	0.4
Gross profit	333.2	(2.8)	4.9	2.1	–	0.0	–	340.2	2.1
Gross profit margin, percent	58.8							59.8	
Adjusted gross profit margin, percent . . .	58.8							59.8	

Net Sales

The pipe tobacco segment's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 569.2 million, an increase of DKK 2.3 million, or 0.4 percent, as compared to DKK 566.9 million for the year ended 31 December 2013.

Net sales in constant currencies increased 0.5 percent with price increases more than compensating for the negative volume impact. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar and Swedish krone against the Danish krone, partly offset by appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was negative 3.1 percent. The volume impact was driven by decreased sales volumes in some of STG's developed markets, such as Denmark and Germany, partly offset by volume growth in Iraq and other developing markets. Price/mix impact was positive 3.6 percent. The positive price/mix was driven by price increases across almost all geographies, with highest impact being in Denmark and the United States.

Gross Profit

The pipe tobacco segment's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 340.2 million, an increase of DKK 7 million, or 2.1 percent, as compared to DKK 333.2 million for the year ended 31 December 2013.

Gross profit in constant currencies increased 2.1 percent. Gross profit was only impacted by minor currency deviations largely offsetting each other.

Volume impact on gross profit was negative 2.8 percent following the trend in net sales. The price/mix impact was positive 4.9 percent and mainly driven by price increases across almost all geographies and partly offset by an unfavourable product mix development in the United States.

The pipe tobacco segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2014 was 59.8 percent, an increase of 1.0 percentage points as compared to 58.8 percent for the year ended 31 December 2013. The increase in gross profit margin was primarily due to improvements in the supply chain resulting in lower cost of goods sold, as well as lower volumes in Nigeria, which is a market with below average margins. The

increase was partly offset by an unfavourable product mix development in the United States with a trend towards value priced products.

Fine-cut Tobacco

The following table sets forth information on the fine-cut tobacco segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December								
	2014 as compared to 2013			2014 as compared to 2013			2014 Total	2014 as compared to 2013 Change	
	2013 Total	Volume impact	Price/mix impact	Total organic change	Acquisitions, net	Currency fluctuations			Non- recurring items
(DKK in millions / percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in millions / percent)	(percent)	
Net sales	521.8	1.1	7.7	8.8	-	(1.1)	-	561.8	7.7
Gross profit	273.7	1.8	10.6	12.4	-	(2.8)	-	299.9	9.6
Gross profit margin, percent	52.5							53.4	
Adjusted gross profit margin, percent	52.5							53.4	

Net Sales

The fine-cut tobacco segment's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 561.8 million, an increase of DKK 40.0 million, or 7.7 percent, as compared to DKK 521.8 million for the year ended 31 December 2013.

Net sales in constant currencies increased 8.8 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Norwegian krone and Swedish krone against the Danish krone, partly offset by appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

The volume impact on net sales was positive 1.1 percent. The volume impact was mainly driven by growth in sales volumes in Germany, Denmark and Norway, partly offset by decreases in sales volumes in the United States and Slovenia. Price/mix impact was positive 7.7 percent. The positive development in price/mix derived from price increases above inflation across most geographies, with the highest impact in the United States, Norway and the United Kingdom, partly offset by negative price/mix impact in Germany due to growth in sales volumes of products in the value segment.

Gross Profit

The fine-cut tobacco segment's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 299.9 million, an increase of DKK 26.2 million, or 9.6 percent, as compared to DKK 273.7 million for the year ended 31 December 2013.

Gross profit in constant currencies increased 12.4 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Norwegian krone and Swedish krone against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was positive 1.8 percent following the trend in net sales. The price/mix impact was positive 10.6 percent and mainly driven by price increases in the United States and Norway exceeding cost price increases and partly offset by product development in Germany.

The fine-cut tobacco segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2014 was 53.4 percent, an increase of 0.9 percentage points as compared to 52.5 percent for the year ended 31 December 2013. The increase in the gross profit margin was primarily due to increased sales volumes in Norway with a gross profit margin above the segment's average, and lower volumes in the United States with a gross profit margin below the segment's average. The positive impact was partly offset by a lower gross profit margin in Germany caused by expansion into the value segment through the Break brand.

Other

The following table sets forth information on the other segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December						2014 as compared to 2013 Change (percent)	
	2013 Total (DKK in millions / percent)	2014 as compared to 2013		2014 as compared to 2013		2014 Total (DKK in millions / percent)		
		Volume and price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	2014 Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)			Non-recurring items (percent)
Net sales	955.6	(6.6)	(6.6)	0.5	(1.1)	–	886.2	(7.3)
Gross profit	342.2	(12.9)	(12.9)	0.7	2.9	–	310.4	(9.3)
Gross profit margin, percent	35.8						35.0	
Adjusted gross profit margin, percent	35.8						35.0	

Net Sales

The other segment's net sales for the year ended 31 December 2014 were DKK 886.2 million, a decrease of DKK 69.4 million, or 7.3 percent, as compared to DKK 955.6 million for the year ended 31 December 2013.

Net sales in constant currencies decreased 6.1 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar against the Danish krone.

The decrease was primarily due to the termination of a contract manufacturing agreement and decreases in the sales volumes of lighters and matches.

Gross Profit

The other segment's gross profit for the year ended 31 December 2014 was DKK 310.4 million, a decrease of DKK 31.8 million, or 9.3 percent, as compared to DKK 342.2 million for the year ended 31 December 2013.

Gross profit in constant currencies decreased 12.2 percent. The positive currency impact was mainly due to depreciation of the Indonesian rupiah against the Danish krone.

The other segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2014 was 35.0 percent, a decrease of 0.8 percentage points as compared to 35.8 percent for the year ended 31 December 2013. The decrease in the gross profit margin was primarily due to decreased sales of matches and contract manufacturing of cigars, which had higher gross profit margins than the other segment's average.

Other External Costs

STG's other external costs for the year ended 31 December 2014 were DKK 1,049.9 million, a decrease of DKK 58.5 million, or 5.3 percent, as compared to DKK 1,108.4 million for the year ended 31 December 2013. There was no impact from currency fluctuations. The decrease was primarily due to various cost reduction projects. The decrease was partly offset by general inflation.

Staff Costs

STG's staff costs for the year ended 31 December 2014 were DKK 748.9 million, an increase of DKK 117.1 million, or 18.5 percent, as compared to DKK 631.8 million for the year ended 31 December 2013.

Staff costs in constant currencies increased 19.1 percent. The positive currency impact was mainly due to depreciation of the Canadian dollar and the Australian dollar against the Danish krone.

The increase was primarily due to restructuring expenses related to the integration of Verellen sales forces in Belgium and France as well as restructuring in Indonesia, general inflation in salaries and additional headcount from the acquisition of Verellen on 1 September 2014. This was partly offset by a change in pension schemes for a number of employees switching from defined benefit plans to defined contribution plans resulting in an income in the profit and loss accounts.

Other Income

STG's other income for the year ended 31 December 2014 was DKK 28.7 million, an increase of DKK 28.4 million as compared to DKK 0.3 million for the year ended 31 December 2013. The increase was primarily due to a nonrecurring gain of DKK 27.9 million from the divestment of a factory building in Houthalen,

Belgium, as part of the completed 6-2-4 Project. For additional information on the 6-2-4 Project, see “—Principal Factors Affecting STG’s Results of Operations—Improving Efficiency—Production Footprint Optimisation” above.

Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation (EBITDA)

STG’s EBITDA for the year ended 31 December 2014 was DKK 1,177.2 million, an increase of DKK 2.6 million, or 0.2 percent, as compared to DKK 1,174.6 million for the year ended 31 December 2013.

EBITDA in constant currencies increased 2.2 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Norwegian krone and Swedish krone against the Danish krone.

Adjusted EBITDA in constant currencies increased 5.9 percent driven by positive price effects across main product segments and volume growth in handmade cigars. Nonrecurring items in 2014 related to restructuring expenses mainly arising from reductions in STG’s sales workforces in France and Belgium following the acquisition of Verellen as well as reductions in STG’s supply chain workforce in Europe in connection with the 6-2-4 Project, in Indonesia and in the United States; and transaction expenses related to expenses incurred in connection with various strategic alternatives considered by the Company and the Selling Shareholders and related management transaction incentives. Nonrecurring items in 2013 related to restructuring expenses, mainly arising from the reduction of workforce in group functions, as well as a reduction in STG’s supply chain workforce in the United States.

Depreciation and Amortisation

STG’s depreciation and amortisation for the year ended 31 December 2014 was DKK 269.5 million, a decrease of DKK 130.4 million, or 32.6 percent, as compared to DKK 399.9 million for the year ended 31 December 2013. The decrease was primarily due to a reassessment of the useful lives of certain intangible and tangible assets including trademarks, capitalised IT costs and production equipment. The effect of the reassessment for the year ended 31 December 2014 was a nonrecurring decrease in depreciation and amortisation charges of DKK 127 million and a nonrecurring increase in result after tax and equity of DKK 94 million. The reassessment was made to be in alignment with industry practice.

Earnings before Interest and Tax (EBIT)

STG’s EBIT for the year ended 31 December 2014 was DKK 907.7 million, an increase of DKK 133.0 million, or 17.2 percent, as compared to DKK 774.7 million for the year ended 31 December 2013.

Net Financial Items

STG’s net financial costs for the year ended 31 December 2014 were DKK 68.3 million, a decrease of DKK 36.1 million, or 34.6 percent, as compared to DKK 104.4 million for the year ended 31 December 2013. The decrease was primarily due to positive developments in net exchange gains, which amounted to DKK 22.5 million for the year ended 31 December 2014, as compared to net exchange losses of DKK 11.0 million for the year ended 31 December 2013, due to appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Income Taxes

STG’s income taxes for the year ended 31 December 2014 were DKK 205.8 million, an increase of DKK 102.9 million as compared to DKK 102.9 million for the year ended 31 December 2013. STG’s effective tax rate for the year ended 31 December 2014 was 24.3 percent, as compared to 15.2 percent for the year ended 31 December 2013. STG’s effective tax rate for the year ended 31 December 2013 was positively affected by tax rate changes in Denmark and Sweden, which has a significant nonrecurring positive effect on tax for the year, as well as prior year adjustments and various restructurings. STG’s effective tax rate for the year ended 31 December 2014 was negatively impacted by provisions for tax risks partly offset by the lower Danish tax rate.

The Year Ended 31 December 2013 as Compared to the Year Ended 31 December 2012

The following table sets forth STG's net sales by geographic region for the years indicated:

	For the year ended 31 December	
	2013	2012
	(audited)	
	(DKK in millions)	
Americas ⁽¹⁾	2,282.9	2,278.9
Europe ⁽²⁾	2,945.7	3,101.8
Rest of world	696.7	597.3
Total net sales	<u>5,925.3</u>	<u>5,978.0</u>

(1) Includes net sales in the United States of DKK 1,977.4 million for the year ended 31 December 2013 and DKK 1,991.2 million for the year ended 31 December 2012.

(2) Includes net sales in France of DKK 623.1 million for the year ended 31 December 2013 and DKK 741.8 million for the year ended 31 December 2012.

The following table sets forth information on STG's net sales by segment for the years indicated:

	For the year ended 31 December								
	2012 Net sales (DKK in millions)	2013 as compared to 2012						2013 Net sales (DKK in millions)	2013 as compared to 2012 Change in net sales (percent)
		Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non- recurring items (percent)		
Handmade cigars	1,378.4	(3.0)	5.3	2.3	-	(3.0)	-	1,368.1	(0.7)
Machine-made cigars	2,592.5	(4.2)	1.6	(2.6)	-	(0.5)	-	2,512.9	(3.1)
Pipe tobacco	549.1	1.5	3.9	5.4	-	(2.2)	-	566.9	3.2
Fine-cut tobacco	491.1	0.7	6.6	7.3	-	(1.1)	-	521.8	6.3
Other	966.9		1.2 ⁽¹⁾	1.2	-	(2.4)	-	955.6	(1.2)
Total	<u>5,978.0</u>		<u>0.7⁽¹⁾</u>	<u>0.7</u>	<u>-</u>	<u>(1.6)</u>	<u>-</u>	<u>5,925.3</u>	<u>(0.9)</u>

(1) Volume impact and price/mix impact cannot be calculated separately for the other segment or total net sales.

The following table sets forth information on STG's gross profit by segment for the years indicated:

	For the year ended 31 December								
	2012 Gross profit (DKK in millions)	2013 as compared to 2012						2013 Gross profit (DKK in millions)	2013 as compared to 2012 Change in gross profit (percent)
		Volume impact (percent)	Price/mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non- recurring items (percent)		
Handmade cigars	636.7	(3.1)	4.0	0.9	-	(2.8)	(3.4)	603.0	(5.3)
Machine-made cigars	1,425.8	(6.0)	2.0	(4.1)	-	(0.4)	-	1,362.4	(4.4)
Pipe tobacco	334.3	(2.7)	4.5	1.8	-	(2.1)	-	333.2	(0.3)
Fine-cut tobacco	261.9	(3.3)	8.2	4.9	-	(0.4)	-	273.7	4.5
Other	332.8		3.5 ⁽¹⁾	3.5	-	(0.7)	-	342.2	2.8
Total	<u>2,991.5</u>		<u>(0.7)⁽¹⁾</u>	<u>(0.7)</u>	<u>-</u>	<u>(1.1)</u>	<u>(0.7)</u>	<u>2,914.5</u>	<u>(2.6)</u>

(1) Volume impact and price/mix impact cannot be calculated separately for the other segment or total net sales.

Group

Net Sales

STG's net sales for the year ended 31 December 2013 were DKK 5,925.3 million, a decrease of DKK 52.7 million, or 0.9 percent, as compared to DKK 5,978.0 million for the year ended 31 December 2012.

Net sales in constant currencies increased 0.7 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar, Australian dollar and Canadian dollar against the Danish krone.

The increase in net sales in constant currencies was primarily driven by positive price/mix development in all of STG's main product segments, handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco. The positive price/mix impact from the handmade cigars segment was driven by the United States, while in the machine-made cigars segment it came primarily from Australia and France. Within the pipe tobacco segment, the positive price/mix impact came from a number of markets, but most significantly the United States and Australia. In the fine-cut tobacco segment, it was driven by the United States and Norway.

The increase was partly offset by negative volume impacts from handmade cigars in the United States and machine-made cigars in France and the United Kingdom. Both pipe tobacco and fine-cut tobacco had positive volume impacts.

Cost of Goods Sold

STG's cost of goods sold for the year ended 31 December 2013 was DKK 3,010.8 million, an increase of DKK 24.3 million, or 0.8 percent, as compared to DKK 2,986.5 million for the year ended 31 December 2012.

Cost of goods sold in constant currencies and excluding nonrecurring items increased 2.1 percent. Nonrecurring items in 2012 related to positive impact from the reversal of provisions following the combination with Swedish Match. The positive currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar, Australian dollar and Indonesian rupiah against the Danish krone.

The increase in cost of goods sold was mainly driven by normal annual cost price increases in raw tobacco and non-tobacco materials in addition to normal salary inflation. Furthermore, the cost of goods sold was impacted by an unfavourable development in product mix and partly offset by volume declines in some product segments.

Gross Profit

STG's gross profit for the year ended 31 December 2013 was DKK 2,914.5 million, a decrease of DKK 77.0 million, or 2.6 percent, as compared to DKK 2,991.5 million for the year ended 31 December 2012.

Gross profit in constant currencies and excluding nonrecurring items decreased 0.7 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar, Australian dollar and Canadian dollar against the Danish krone.

STG's gross profit margin for the year ended 31 December 2013 was 49.2 percent, a decrease of 0.8 percentage points as compared to 50.0 percent for the year ended 31 December 2012. The decrease in gross profit margin was primarily due to growth in the proportion of sales through Cigars International, which generally has lower gross profit margins than the other handmade cigars sales channels, in addition to decreased sales volumes in high margin markets in machine-made cigars, primarily France.

Handmade Cigars

The following table sets forth information on the handmade cigars segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December								
	2012 Total (DKK in millions / percent)	2013 as compared to 2012			2013 as compared to 2012			2013 Total (DKK in millions / percent)	2013 as compared to 2012 Change (percent)
		Volume impact (percent)	Price/ mix impact (percent)	Total organic change (percent)	Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non- recurring items		
Net sales	1,378.4	(3.0)	5.3	2.3	-	(3.0)	-	1,368.1	(0.7)
Gross profit	636.7	(3.1)	4.0	0.9	-	(2.8)	(3.4)	603.0	(5.3)
Gross profit margin, percent	46.2							44.1	
Adjusted gross profit margin, percent	44.6							44.1	

Net Sales

The handmade cigars segment's net sales for the year ended 31 December 2013 were DKK 1,368.1 million, a decrease of DKK 10.3 million, or 0.7 percent, as compared to DKK 1,378.4 million for the year ended 31 December 2012.

Net sales in constant currencies increased 2.3 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was negative 3.0 percent. The volume impact was mainly driven by lower volumes in the United States primarily due to stock reductions by a few of General Cigar's large customers. The price/mix impact was positive 5.3 percent. The positive price/mix impact resulted from annual price increases across STG's sales channels in the United States.

Gross Profit

The handmade cigars segment's gross profit for the year ended 31 December 2013 was DKK 603.0 million, a decrease of DKK 33.7 million, or 5.3 percent, as compared to DKK 636.7 million for the year ended 31 December 2012.

Gross profit in constant currencies and excluding nonrecurring items increased 0.9 percent. Nonrecurring items in 2012 related to positive impact from the reversal of provisions following the combination with Swedish Match. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was negative 3.1 percent following the trend in net sales. The price/mix impact was positive 4.0 percent.

The handmade cigars segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2013 was 44.1 percent, a decrease of 2.1 percentage points as compared to 46.2 percent for the year ended 31 December 2012. The decrease in the gross profit margin was primarily due to growth in the proportion of sales through Cigars International, which generally has lower gross profit margins than the other handmade cigars sales channels, and nonrecurring reversal of provisions following the combination with Swedish Match.

Machine-made Cigars

The following table sets forth information on the machine-made cigars segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December								
	2012 Total	2013 as compared to 2012			2013 as compared to 2012			2013 Total	2013 as compared to 2012 Change
		Volume impact	Price/ mix impact	Total organic change	Acquisitions, net	Currency fluctuations	Non- recurring items		
(DKK in millions / percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in millions / percent)	(percent)	
Net sales	2,592.5	(4.2)	1.6	(2.6)	-	(0.5)	-	2,512.9	(3.1)
Gross profit	1,425.8	(6.0)	2.0	(4.0)	-	(0.4)	-	1,362.4	(4.4)
Gross profit margin, percent	55.0							54.2	
Adjusted gross profit margin, percent	55.0							54.2	

Net Sales

The machine-made cigars segment's net sales for the year ended 31 December 2013 were DKK 2,512.9 million, a decrease of DKK 79.6 million, or 3.1 percent, as compared to DKK 2,592.5 million for the year ended 31 December 2012.

Net sales in constant currencies decreased 2.6 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of Australian dollar and Canadian dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was negative 4.2 percent. The volume impact was mainly driven by decreased sales volumes in certain mature markets, of which France was the most significant. The volume development in France was influenced by extraordinary high sales to STG's distributor in the fourth

quarter of 2012 resulting in a weaker first quarter of 2013, a planned stock reduction by STG's distributor in the fourth quarter of 2013, and a general decline in the total machine-made cigar market in France. The price/mix impact was positive 1.6 percent and mainly driven by price increases in several markets, such as France, and a positive impact in Australia from taking over distribution from a local partner.

Gross Profit

The machine-made cigars segment's gross profit for the year ended 31 December 2013 was DKK 1,362.4 million, a decrease of DKK 63.4 million, or 4.4 percent, as compared to DKK 1,425.8 million for the year ended 31 December 2012.

Gross profit in constant currencies decreased 4.0 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar and Canadian dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was negative 6.0 percent and mainly driven by the volume decline in France and the United Kingdom, which are markets with above average gross profit margins and selling prices. The price/mix impact was positive 2.0 percent and mainly driven by taking over the distribution from a local partner in Australia and partly offset by a shift in product mix towards value products in certain markets.

The gross profit decrease was mainly driven by lower sales volumes in France and the United Kingdom, which are markets with above average gross profit margins and selling prices.

The machine-made cigars segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2013 was 54.2 percent, a decrease of 0.8 percentage points as compared to 55.0 percent for the year ended 31 December 2012. The decrease in the gross profit margin was primarily driven by the already mentioned decreases in sales volumes in France and the United Kingdom, which are markets with above average gross profit margins. Furthermore, the product mix in the Netherlands and Canada was adversely affected by introduction of new products in the value segment. The gross profit margin was also negatively impacted by increased sales volumes in the United States and Iraq, which are markets with gross profit margins below the segment's average.

Pipe Tobacco

The following table sets forth information on the pipe tobacco segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December								
	2012 Total (DKK in millions / percent)	2013 as compared to 2012			Acquisitions, net (percent)	Currency fluctuations (percent)	Non- recurring items (percent)	2013 Total (DKK in millions / percent)	2013 as compared to 2012 Change (percent)
		Volume impact (percent)	Price/ mix impact (percent)	Total organic change (percent)					
Net sales	549.1	1.5	3.9	5.4	-	(2.2)	-	566.9	3.2
Gross profit	334.3	(2.7)	4.5	1.8	-	(2.1)	-	333.2	(0.3)
Gross profit margin, percent	60.9							58.8	
Adjusted gross profit margin, percent	60.9							58.8	

Net Sales

The pipe tobacco segment's net sales for the year ended 31 December 2013 were DKK 566.9 million, an increase of DKK 17.8 million, or 3.2 percent, as compared to DKK 549.1 million for the year ended 31 December 2012.

Net sales in constant currencies increased 5.4 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar and U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was positive 1.5 percent. The positive volume impact on net sales was driven by Nigeria, Australia and the United States, partly offset by minor volume declines across a number of other markets, mainly Iraq due to political and financial instability. Price/mix impact was positive 3.9 percent. The positive price/mix impact was mainly driven by a moderate price increase on a high volume in the United States.

Gross Profit

The pipe tobacco segment's gross profit for the year ended 31 December 2013 was DKK 333.2 million, a decrease of DKK 1.1 million, or 0.3 percent, as compared to DKK 334.3 million for the year ended 31 December 2012.

Gross profit in constant currencies increased 1.8 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on gross profit was negative 2.7 percent and mainly driven by volume declines in Iraq, Canada and Sweden. The price/mix impact was positive 4.5 percent mainly due to price increases in Canada and Sweden.

The pipe tobacco segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2013 was 58.8 percent, a decrease of 2.1 percentage points as compared to 60.9 percent for the year ended 31 December 2012. The decrease in the gross profit margin was primarily due to increased sales volumes in Nigeria and a limited number of other markets that had gross profit margins below the segment's average, and decreased sales volumes in Canada, Germany, the United Kingdom and Sweden, which are markets with above average gross profit margins.

Fine-cut Tobacco

The following table sets forth information on the fine-cut tobacco segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December								
	2013 as compared to 2012			2013 as compared to 2012			2013	2013 as compared to 2012	
	2012	Volume	Price/mix	Total	Acquisitions,	Currency			Non-recurring	2013
Total	impact	impact	organic	net	fluctuations	items	Total	Change	
	(DKK in	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(DKK in	(percent)	
	millions /						millions /		
	percent)						percent)		
Net sales	491.1	0.7	6.6	7.3	-	(1.1)	-	521.8	6.3
Gross profit	261.9	(3.3)	8.2	4.9	-	(0.4)	-	273.7	4.5
Gross profit margin, percent	53.3							52.5	
Adjusted gross profit margin, percent	53.3							52.5	

Net Sales

The fine-cut tobacco segment's net sales for the year ended 31 December 2013 were DKK 521.8 million, an increase of DKK 30.7 million, or 6.3 percent, as compared to DKK 491.1 million for the year ended 31 December 2012.

Net sales in constant currencies increased 7.3 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of Norwegian krone and U.S. dollar against the Danish krone.

Volume impact on net sales was positive 0.7 percent. The positive volume impact was primarily driven by sales volume growth in Denmark, Israel and Slovenia, partly offset by drops in sales volume in Germany, the United States and Norway. Price/mix impact was positive 6.6 percent. The positive development in price/mix was most significant in the United States and Norway, partly offset by negative price/mix in Denmark.

Gross Profit

The fine-cut tobacco segment's gross profit for the year ended 31 December 2013 was DKK 273.7 million, an increase of DKK 11.8 million, or 4.5 percent, as compared to DKK 261.9 million for the year ended 31 December 2012.

Gross profit in constant currencies increased 4.9 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Norwegian krone and U.S. dollar against Danish krone.

Volume impact on gross profit was negative 3.3 percent driven by volume declines in Germany, the United States and Norway. The price/mix impact was positive 8.2 percent and mainly driven by favourable price/mix development in primarily Norway and global travel retail (such as duty free sales in airports).

The fine-cut tobacco segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2013 was 52.5 percent, a decrease of 0.8 percentage points as compared to 53.3 percent for the year ended 31 December 2012. The decrease in the gross profit margin was primarily due to increased sales volumes in emerging markets, such as Israel and Slovenia, which generally had gross profit margins below the segment's average, decreased sales volumes in Norway and Germany, which had gross profit margins above the segment's average, and higher discounts given to customers in the United States to promote sales. The decrease was partly offset by increased average prices in global travel retail and Norway, which had gross profit margins above the segment's average.

Other

The following table sets forth information on the other segment's net sales and gross profit for the periods indicated:

	For the year ended 31 December							
	2013 as compared to 2012			2013 as compared to 2012			2013 as compared to 2012	
	2012	Volume and price/mix impact	Total organic change	Acquisitions, net	Currency fluctuations	Non-recurring items		2013
	Total	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)	Total	Change
(DKK in millions / percent)						(DKK in millions / percent)	(percent)	
Net sales	966.9	1.2	1.2	-	(2.4)	-	955.6	(1.2)
Gross profit	332.8	3.5	3.5	-	(0.7)	-	342.2	2.8
Gross profit margin, percent	34.4						35.8	
Adjusted gross profit margin, percent	34.4						35.8	

Net Sales

The other segment's net sales for the year ended 31 December 2013 were DKK 955.6 million, a decrease of DKK 11.3 million, or 1.2 percent, as compared to DKK 966.9 million for the year ended 31 December 2012.

Net sales in constant currencies increased 1.2 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Australian dollar and U.S. dollar against the Danish krone.

The increase in net sales was mainly driven by increased sales volumes of smoking accessories in the United States.

Gross Profit

The other segment's gross profit for the year ended 31 December 2013 was DKK 342.2 million, an increase of DKK 9.4 million, or 2.8 percent, as compared to DKK 332.8 million for the year ended 31 December 2012.

Gross profit in constant currencies increased 3.5 percent. The negative currency impact was mainly due to depreciation of the Indonesian Rupiah against the Danish krone.

The other segment's gross profit margin for the year ended 31 December 2013 was 35.8 percent, an increase of 1.4 percentage points as compared to 34.4 percent for the year ended 31 December 2012. The increase was primarily due to increased sales volumes of smoking accessories in the United States, which had gross profit margins above the segment average.

Other External Costs

STG's other external costs for the year ended 31 December 2013 were DKK 1,108.4 million, an increase of DKK 41.9 million, or 3.9 percent, as compared to DKK 1,066.5 million for the year ended 31 December 2012.

Other external costs in constant currencies increased 6.1 percent. The positive currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar, Australian dollar and Canadian dollar against the Danish krone.

The increase was primarily due to general inflation and an increase in external services and temporary employees due to increases in activity of Cigars International and the establishment of fine-cut tobacco distribution in Germany.

Staff Costs

STG's staff costs for the year ended 31 December 2013 were DKK 631.8 million, an increase of DKK 8.0 million, or 1.3 percent, as compared to DKK 623.8 million for the year ended 31 December 2012.

Staff costs in constant currencies increased 3.2 percent. The positive currency impact was mainly due to depreciation of the U.S. dollar, Australian dollar and Canadian dollar against the Danish krone.

The increase was primarily due to restructuring expenses, general inflation and the increase in the number of employees. This was partly offset by lower bonus accruals caused by the lower EBITDA.

Other Income

STG's other income for the year ended 31 December 2013 was DKK 0.3 million, an increase of DKK 0.2 million as compared to DKK 0.1 million for the year ended 31 December 2012.

Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation (EBITDA)

STG's EBITDA for the year ended 31 December 2013 was DKK 1,174.6 million, a decrease of DKK 126.7 million, or 9.7 percent, as compared to DKK 1,301.3 million for the year ended 31 December 2012.

EBITDA in constant currencies decreased 9.8 percent.

Adjusted EBITDA in constant currencies decreased 5.6 percent. Nonrecurring items in 2013 related to restructuring expenses, mainly arising from the reduction of workforce in group functions, as well as a reduction in STG's supply chain workforce in the United States. Nonrecurring items in 2012 related to the reversal of provisions for tobacco inventory that were recorded in connection with the establishment of STG in 2010, reversals of excess provisions established to settle distribution contracts with third-party distributors in connection with the combination with Swedish Match and a sale of a building in France following the combination with Swedish Match.

Depreciation and Amortisation

STG's depreciation and amortisation for the year ended 31 December 2013 was DKK 399.9 million, an increase of DKK 30.0 million, or 8.1 percent, as compared to DKK 369.9 million for the year ended 31 December 2012. The increase was primarily due to the full-year impact of the buy-back of distribution rights in Australia for Café Crème, Henri Wintermans, Old Port and Schimmelpenninck Cubero, which had a four-month impact during 2012, and the acquisitions of IT software and various trademarks during the year. The effect of the buy-back of distribution rights was approximately DKK 7 million and the effect of the acquisitions of IT software and trademarks was DKK 20 million.

Earnings before Interest and Tax (EBIT)

STG's EBIT for the year ended 31 December 2013 was DKK 774.7 million, a decrease of DKK 156.7 million, or 16.8 percent, as compared to DKK 931.4 million for the year ended 31 December 2012.

Net Financial Items

STG's net financial costs for the year ended 31 December 2013 were DKK 104.4 million, an increase of DKK 3.7 million, or 3.7 percent, as compared to DKK 100.7 million for the year ended 31 December 2012. The increase was primarily due to an increase in net exchange losses, which amounted to DKK 11.0 million for the year ended 31 December 2013 as compared to DKK 1.9 million for the year ended 31 December 2012 due to the depreciation of the U.S. dollar against the Danish krone. The increase was partly offset by decreases in interest paid and other financing costs, due to the decrease in STG's outstanding borrowings following a USD 41 million payment in May 2013 and a lower level of discounting costs as provisions were reduced significantly due to payments in 2013.

Income Taxes

STG's income taxes for the year ended 31 December 2013 were DKK 102.9 million, a decrease of DKK 121.5 million, or 54.1 percent, as compared to DKK 224.4 million for the year ended 31 December 2012. STG's effective tax rate for the year ended 31 December 2013 was 15.2 percent, as compared to 26.6 percent for the year ended 31 December 2012. STG's effective tax rate for the year ended 31 December 2012 was negatively impacted by prior year adjustments and provisions for tax risks, while the effective tax rate for the year ended 31 December 2013 was significantly affected by tax rate changes in

Denmark and Sweden, which has a significant nonrecurring positive effect on income taxes for the year, as well as prior year adjustments and various restructurings.

Liquidity and Capital Resources

STG relies primarily on cash flow from operating activities and external loans to finance its operations. STG's primary cash needs relate to funding its working capital, primarily inventories, debt servicing obligations and, to a lesser extent, capital expenditure, including acquisitions. STG defines working capital as current assets less current liabilities. As at 30 September 2015, STG's capital resources consisted of cash and cash equivalents of DKK 291.2 million (short-term capital resources) and amounts undrawn under committed financing facilities of DKK 522.2 million (long-term capital resources).

Inventories

STG's inventories consist of raw materials and consumables (primarily tobacco), work in progress and finished goods, goods for resale and excise stamps. Through its working capital initiatives, STG estimates that it will achieve a working capital reduction of approximately DKK 500 million by the end of 2018, as compared to the level as at 31 December 2014 calculated on a like-for-like basis excluding currency effects. For additional information on STG's working capital initiatives, see "*—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives*" above.

The following table sets forth information on STG's inventories as at the dates indicated:

	As at 30 September 2015	As at 31 December		
	(unaudited)	2014	2013	2012
(DKK in millions)				
Raw materials and consumables	1,580.2	1,595.3	1,467.0	1,417.6
Work in progress	506.7	496.1	475.7	449.7
Finished goods, goods for resale and excise stamps	1,006.3	1,007.8	984.2	913.4
Total inventories, net of provisions for obsolete stock	<u>3,093.2</u>	<u>3,099.2</u>	<u>2,926.9</u>	<u>2,780.7</u>
Provisions for obsolete stock	175.8	144.8	125.0	111.1

STG's calculation of provisions for obsolete stock is based mainly on the amount of inventory not expected to be utilised within the following 12 months, except for raw tobacco, for which no standard provision is calculated. The provisions for raw tobacco are based on individual assessment. Provisions for all types of inventory can be increased or decreased based on individual assessment. If the provisions for obsolete stock cannot be calculated based on expected future utilisation, they are calculated based on ageing.

STG's inventories, net of provisions for obsolete stock, amounted to DKK 3,093.2 million as at 30 September 2015, a decrease of DKK 6.0 million, or 0.2 percent, as compared to DKK 3,099.2 million as at 31 December 2014. The decrease was primarily due to focus on stock reductions in the United States and Latin America, which was partly offset by currency translation effect, mainly arising from the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone and resulting in higher inventories in the reporting currency (impact of DKK 112 million).

STG's inventories, net of provisions for obsolete stock, amounted to DKK 3,099.2 million as at 31 December 2014, an increase of DKK 172.3 million, or 5.9 percent, as compared to DKK 2,926.9 million as at 31 December 2013. The increase was primarily due to the acquisition of Verellen in 2014. Furthermore, the appreciation of the U.S. dollar against the Danish krone resulted in higher inventories in reported currency.

STG's inventories, net of provisions for obsolete stock, amounted to DKK 2,926.9 million as at 31 December 2013, an increase of DKK 146.2 million, or 5.3 percent, as compared to DKK 2,780.7 million as at 31 December 2012. The increase was primarily related to finished goods.

Cash Flows

The following table sets forth a summary of STG's cash flow data for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
(DKK in millions)					
CONSOLIDATED CASH FLOW					
STATEMENT DATA					
Cash flow from operating activities . . .	896.7	737.9	1,056.0	744.8	716.4
Cash flow from investing activities . . .	(165.8)	(458.9)	(471.2)	(317.7)	(388.2)
Cash flow from financing activities . . .	(1,028.9)	(263.5)	(468.2)	(647.0)	(595.7)
Net cash flow for the period	<u>(298.0)</u>	<u>15.5</u>	<u>116.7</u>	<u>(219.9)</u>	<u>(267.5)</u>
Cash and cash equivalents, net at					
1 January	581.0	464.3	464.3	684.2	951.7
Net cash flow for the period	<u>(298.0)</u>	<u>15.5</u>	<u>116.7</u>	<u>(219.9)</u>	<u>(267.5)</u>
Cash and cash equivalents, net at the					
end of the period	<u>283.0</u>	<u>479.8</u>	<u>581.0</u>	<u>464.3</u>	<u>684.2</u>

Cash Flow from Operating Activities

STG's cash flow from operating activities for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 896.7 million, an increase of DKK 158.8 million, or 21.5 percent, as compared to DKK 737.9 million for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to increased EBITDA and a higher release of working capital compared to the nine months ended 30 September 2014.

STG's cash flow from operating activities for the year ended 31 December 2014 was DKK 1,056.0 million, an increase of DKK 311.2 million, or 41.8 percent, as compared to DKK 744.8 million for the year ended 31 December 2013. The increase was primarily due to the release of a significant amount of working capital, compared to the working capital increase for the year ended 31 December 2013. The working capital improvement was driven by reduced inventory levels in the U.S. online business and an increased focus on collecting payments from trade debtors and improving credit terms.

STG's cash flow from operating activities for the year ended 31 December 2013 was DKK 744.8 million, an increase of DKK 28.4 million, or 4.0 percent, as compared to DKK 716.4 million for the year ended 31 December 2012. The increase was primarily due to a positive impact from working capital driven by trade receivables, which returned to normalised levels in 2013 as compared to 2012, as well as a positive impact from the timing of payments in 2013. Working capital levels in 2012 were higher than usual primarily due to a build-up of inventory in advance of the relocation of certain production facilities as part of the 6-2-4 Project.

Cash Flow Used in Investing Activities

STG's cash flow used in investing activities for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 165.8 million, a decrease of DKK 293.1 million, or 63.9 percent, as compared to DKK 458.9 million for the nine months ended 30 September 2014. The decrease was primarily due to no acquisitions being completed by STG during the nine months ended 30 September, whereas STG acquired Verellen and the Toraño brand during the comparative nine month period ended 30 September 2014.

STG's cash flow used in investing activities for the year ended 31 December 2014 was DKK 471.2 million, an increase of DKK 153.5 million, or 48.3 percent, as compared to DKK 317.7 million for the year ended 31 December 2013. The increase was primarily due to the acquisitions of Verellen and the Toraño brand in September 2014. The increase was partially offset by a decrease in acquisition of property, plant and equipment due to the comparatively high level of capital expenditure in 2013 related to the 6-2-4 Project, machinery to support expansion of machine-made cigar production and the construction of a new handling warehouse in Denmark (Assens). Proceeds from the sale of former production buildings in Europe in 2014 also reduced capital expenditure.

STG's cash flow used in investing activities for the year ended 31 December 2013 was DKK 317.7 million, a decrease of DKK 70.5 million, or 18.2 percent, as compared to DKK 388.2 million for the year ended 31 December 2012. The relative decrease was primarily due to higher acquisitions of intangible assets for

the year ended 31 December 2012 due to the buy-back of distribution rights for the Café Crème, Henri Wintermans, Old Port and Schimmelpenninck Cubero brands in Australia. The decrease was partially offset by an increase in the acquisition of property, plant and equipment due to a high level of capital expenditure in 2013 related to the 6-2-4 Project, machinery to support the expansion of machine-made cigar production and the construction of a new handling warehouse in Denmark (Assens).

Cash Flow Used in Financing Activities

STG's cash flow used in financing activities for the nine months ended 30 September 2015 was DKK 1,028.9 million, an increase of DKK 765.4 million as compared to DKK 263.5 million for the nine months ended 30 September 2014. The increase was primarily due to the net impact from new loan facilities and payment of interim dividend in 2015 of DKK 900 million. The Company did not pay an interim dividend in 2014.

STG's cash flow used in financing activities for the year ended 31 December 2014 was DKK 468.2 million, a decrease of DKK 178.8 million, or 27.6 percent, as compared to DKK 647.0 million for the year ended 31 December 2013. The decrease was primarily due to cash inflow of DKK 353.5 million for the year ended 31 December 2014 from new external funding. The decrease was partially offset by an increase in repayment of a revolving credit facility. The new external funding was established as a revolving credit facility. STG could repay/reduce the draw during the year. In the Consolidated Financial Statements, the repayment/reduced draw is presented as an instalment on bank loans.

STG's cash flow used in financing activities for the year ended 31 December 2013 was DKK 647.0 million, an increase of DKK 51.3 million, or 8.6 percent, as compared to DKK 595.7 million for the year ended 31 December 2012. The increase was primarily due to the increase in the dividend paid in 2013 (based on the dividend paid in 2012 compared to 2013) primarily due to the increased net result in 2012 as compared to 2011. The increase was partially offset by a decrease in repayments of bank loans due to a lower U.S. dollar to Danish krone exchange rate on the payment dates.

Capital Expenditure

STG's capital expenditure consists of acquisitions of intangible assets, property, plant and equipment, as well as fixed asset investments. Acquisitions include acquisitions completed during the relevant period. The following table sets forth STG's capital expenditure for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Maintenance capital expenditure ⁽¹⁾ . . .	85.7	71.4	112.0	128.2	87.7
Special projects capital expenditure ⁽²⁾ .	85.8	80.7	103.2	174.0	304.4
Total capital expenditure	<u>171.5</u>	<u>152.2</u>	<u>215.2</u>	<u>302.2</u>	<u>392.1</u>
Acquisitions	-	309.9	310.2	19.9	-

(1) Maintenance capital expenditure is a non-IFRS measure. Maintenance capital expenditure is defined as capital expenditure related to replacing, repairing, updating or otherwise maintaining STG's existing property, plant and equipment as well as updating and maintaining existing IT software.

(2) Special projects capital expenditure is a non-IFRS measure. Special projects capital expenditure is defined as capital expenditure related to significant or structural investments that fall outside the frame of STG's normal ongoing business, including, for example, construction, acquisitions, closures or restructuring of factories and warehouses, investments in changed distribution setup, new retail stores and significant new IT systems, as well as investments due to expansion into new product categories or new markets or to comply with regulatory changes.

STG's capital expenditure for the nine months ended 30 September 2015 related primarily to alterations made to existing machinery at the European production facilities to comply with the TPD, refurbishment of machinery in the United States and investments related to the new CRM system. STG's capital expenditure for the year ended 31 December 2014 related primarily to the expansion and improvement of existing production facilities and the completion of the production facility for expanded tobacco in Holstebro, Denmark. STG's capital expenditure for the year ended 31 December 2013 related primarily to the 6-2-4 Project, new warehouses in Belgium and Denmark, the construction of STG's production facility for expanded tobacco in Holstebro, Denmark, and investments in IT systems. STG's capital expenditure for the year ended 31 December 2012 related primarily to the buy-back of distribution rights for certain

cigar brands in Australia, continued investments in the new global IT systems and Cigars International's new retail store in Hamburg, Pennsylvania, the United States.

In the medium term, STG estimates that its capital expenditure will be approximately DKK 150 million per year primarily relating to maintenance of production facilities. In addition, STG estimates that its investments in fixed assets related to preparations for the TPD will amount to a total of approximately DKK 200 million to DKK 230 million, which will be recorded primarily in 2015 and 2016.

STG estimates that its capital expenditure for the year ended 31 December 2015 was approximately DKK 250 million, primarily related to preparations for the TPD and maintenance of production facilities in line with past practice in addition to the items discussed above for the nine months ended 30 September 2015. STG estimates that its capital expenditure for the year ending 31 December 2016 will be in line with or slightly higher than for the year ended 2015, and will primarily relate to preparations for the TPD and maintenance of production facilities in line with past practice. STG expects to fund its capital expenditure with cash flow from its operating activities.

STG's acquisitions for the year ended 31 December 2014 related to the acquisitions of Verellen and the Toraño brand in September 2014. STG's acquisitions for the year ended 31 December 2013 related to the acquisition of the Pipes and Cigars online retail business.

The estimates of STG's capital expenditure above constitute forward-looking statements and have been prepared on the basis of various assumptions. These assumptions include estimates relating to expenditure on materials, equipment, labour and services based on current experience that in many cases have yet to be contracted and/or may be subject to cost escalation or other factors outside of STG's control. In addition, the assumptions regarding STG's costs in relation to the TPD assume that the TPD will be implemented in the EU member states as currently anticipated by STG. These forward-looking statements are not guarantees of STG's future capital expenditure and STG's capital expenditure could differ materially from the estimates as a result of many factors, including but not limited to those described under "Special Notice Regarding Forward-looking Statements" and "Risk Factors". Investors are urged not to place undue reliance on any of the statements set forth above.

Financial Indebtedness

The following table sets forth information on STG's external loans as at the dates indicated:

	<u>Maturity date</u>	<u>Fixed/floating</u>	<u>Carrying amount as at 30 September 2015</u> (DKK in millions)
Currency			
EUR	30 September 2020	Floating	1,678.5
EUR	30 September 2020	Floating	634.1
USD	30 September 2020	Floating	998.8
Total			<u>3,311.4</u>

STG's policy is to maintain interest rate risk at a known level and, accordingly, STG enters into interest rate swaps to convert most of its floating rate borrowings to a fixed rate. As at 30 September 2015, STG had interest rate swaps covering all of its floating rate borrowings.

Facilities Agreement

The Company entered into a facilities agreement (the "**Facilities Agreement**") on 3 September 2015 with Nordea Bank Danmark A/S and Danske Bank A/S as lenders. The Facilities Agreement provides a committed credit facility with the final maturity date on 30 September 2020 (the "**Final Maturity Date**"). Pursuant to the terms of the Facilities Agreement, the Company has the right to request a 12-month extension of the Final Maturity Date prior to each of the first and the second anniversary of the Facilities Agreement, such extensions being subject to the approval of the lenders.

The Facilities Agreement includes term loan facilities in the amounts of EUR 225 million and USD 150 million (the "**Term Loan Facilities**") and a revolving facility in the amount of EUR 155 million (the "**Revolving Facility**"). The Revolving Facility is available for general corporate purposes, including distributions of dividends. The Term Loan Facilities have been drawn in full as at the date of this Offering Circular and the Revolving Facility is available for drawings in the form of revolving loans in euro and U.S. dollars. The Term Loan Facilities are wholly repayable on the Final Maturity Date and new drawings on the Revolving Facility may be made until three months prior to the Final Maturity Date. The Term Loan

Facilities and the Revolving Facility bear interest at a variable rate and include a margin adjustment based on the Group's leverage.

Under the Facilities Agreement, the Company has made a number of customary representations and warranties on the date of execution of the Facilities Agreement, certain of which are deemed to be repeated in certain circumstances thereafter. In addition, the Facilities Agreement contains certain covenants in respect of the future maintenance and conduct of the Group's business (subject to agreed exceptions and limitations), including, among others, various restrictive covenants such as restrictions on mergers, change of business and paying dividends, negative pledge and requirements as to financial information.

The Group may not make any new acquisitions or investments in companies, businesses, shares or similar assets, or make any dividend payments or redemptions of share capital if such action would result in the Group's net debt (as defined in the Facilities Agreement) exceeding four times the Group's EBITDA. Furthermore, the consolidated financial indebtedness of the Company's subsidiaries may not exceed 25 percent of the total financial indebtedness of the Group.

The facilities under the Facilities Agreement may become wholly or partly pre-payable on the occurrence of certain customary events, including a change of control or breach of international financial sanctions. A "change of control" is defined under the Facilities Agreement as the situation in which any person gains control of the Company (except for the existing shareholders). The "existing shareholders" are defined as The Augustinus Foundation, The Obel Family Foundation, Swedish Match Cigars Holding and any company directly or indirectly controlled by any such party and "control" being defined as controlling influence (Dk. *bestemmende indflydelse*) as defined in section 31(2) and (3) of the Danish Securities Trading Act.

The Facilities Agreement contains customary events of default subject to specified exceptions, materiality, grace periods, baskets, thresholds, qualifications and remedy periods, including, among others, non-payment of principal or interest, breach of financial or other covenants, material breach of representations and warranties, cross-default above a certain agreed threshold amount, certain insolvency and bankruptcy events and judgements against the Group in excess of a certain agreed threshold and a customary material adverse change clause.

Indebtedness under the Facilities Agreement may be voluntarily wholly or partly prepaid, subject to notice, minimum amounts and early repayment fees.

Working Capital Statement

As at the date of this Offering Circular, the Company believes that its working capital is adequate to meet its financing requirements for at least twelve months following the date of this Offering Circular.

Contractual Obligations, Commitments and Contingent Liabilities

STG has entered into operating lease agreements for offices and warehouses, cars and equipment. The lease terms are between 1 and 15 years, and the majority of lease agreements are renewable at the end of the lease period at the market rate.

The following table sets forth information on STG's minimum future lease payments under operating lease contracts and rent commitments as at 30 September 2015:

	As at 30 September 2015	Due		
		within 1 year	in 1-5 years	after 5 years
(DKK in millions)				
Future minimum lease payment under operating lease contracts and rent commitments	280.8	111.8	139.7	29.3

STG's guarantee obligations amounted to DKK 542.5 million as at 30 September 2015, DKK 518.8 million as at 31 December 2014, DKK 497.5 million as at 31 December 2013 and DKK 493.9 million as at 31 December 2012. The guarantee obligations were primarily given to local tax authorities in relation to excise and tax stamps. The terms of the guarantees, including pricing, are negotiated between STG and the issuer and are not directly dependent on a benchmark rate (e.g., LIBOR). STG has facility agreements with the issuing institutions and guarantees are issued from Denmark, the Netherlands or the country of the beneficiary, where required.

As at the date of this Offering Circular, the Company and its Danish subsidiaries are jointly taxed with all Danish companies controlled by Chr. Augustinus Fabrikker A/S (the “**Existing Danish Tax Group**”). According to the Danish joint taxation rules, the Company and its Danish subsidiaries are jointly and severally liable for payment of taxes (including withholding tax on interest, royalties and dividends and surcharges and interest charges) of other companies within the Existing Danish Tax Group (*i.e.*, companies under common control) should any of the companies within the Existing Danish Tax Group default on its tax obligations. The liability is direct for wholly-owned subsidiaries and secondary for other companies in the Existing Danish Tax Group. The tax liability typically covers three preceding income years open for tax audits, but is extended to five preceding income years with respect to taxes relating to transfer pricing adjustments and five years for withholding taxes.

The Company and its Danish subsidiaries will automatically leave the Existing Danish Tax Group upon the completion of the Offering. As a result of such exit from the Existing Danish Tax Group upon completion of the Offering, the Company and its Danish subsidiaries will cease to be liable for payment of taxes of the companies in the Existing Danish Tax Group.

Pension Obligations

STG provides pension plans to its employees in the countries in which it is market practice to do so. STG operates a number of defined contribution plans throughout the world. In a few countries, STG operates defined benefit plans, including funded defined benefit pension plans in Belgium and France and unfunded defined benefit pension plans in Germany, Indonesia, the Dominican Republic, the United States, Denmark, Honduras, Italy and Nicaragua. Under a defined benefit pension plan, the amount of pension benefit that will be received by an employee is defined with respect to period of service and final salary.

As at 30 September 2015, STG’s net pension obligations amounted to DKK 227.7 million and the present value of STG’s funded and unfunded defined benefit pension obligations amounted to DKK 77.8 million and DKK 149.9 million, respectively. As at 30 September 2015, STG’s defined benefit pension plans covered 4,664 employees. STG does not plan to provide any new defined benefit pension plans.

The following table sets forth STG’s defined benefit pension obligations recognised in the balance sheet as at the dates indicated:

	As at 30 September 2015	As at 31 December		
	(unaudited)	2014	2013	2012
		(audited)		
		(DKK in millions)		
Present value of funded obligations	187.9	202.7	585.4	593.9
Fair value of plan assets	(110.1)	(109.5)	(522.5)	(518.6)
(Deficit)/surplus	77.8	93.2	62.9	75.3
Present value of unfunded obligations	149.9	139.8	127.9	128.6
Unrecognised assets due to recoverability limit . . .	0.0	0.0	18.7	13.1
Net liability in the balance sheet	227.7	233.0	209.5	217.0

In 2014, STG transferred its defined benefit plans in the Netherlands to defined contribution plans. This resulted in decreases in the present value of funded obligations and fair value of plan assets as at 31 December 2014 as compared to 31 December 2013.

Off-balance-sheet Arrangements

Except for the guarantee obligations discussed under “—*Contractual Obligations, Commitments and Contingent Liabilities*” above, STG had no off-balance-sheet arrangements, as defined under IFRS, as at 30 September 2015.

Critical Accounting Policies

For a discussion of STG’s significant accounting estimates and judgements, see note 1 to the Unaudited Consolidated Interim Financial Statements and note 1.1 to the Audited Consolidated Financial Statements.

Quantitative and Qualitative Disclosure about Market Risk

For a discussion of STG's foreign exchange risk, interest rate risk, operational credit risk, liquidity and risk management, see note 4.2 to the Audited Consolidated Financial Statements. See also "*—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Currency Fluctuations*" above.

CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION

Statement by the Board of Directors and Executive Management

The consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 has been prepared solely for the purpose of this Offering Circular. In preparing the consolidated prospective financial information for 2015 and 2016, the Company has applied its accounting policies, which are in accordance with IFRS and set out in note 1.1 to the Audited Consolidated Financial Statements included in the F-pages to this Offering Circular. The consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 is based on a number of assumptions, many of which are outside of the Company's control or influence. The principal assumptions upon which we have based the consolidated prospective financial information are described under "*—Methodology and Assumptions*" below.

The consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 represents the best estimates of the Board of Directors and Executive Management as at the date of this Offering Circular. The Company's actual results of operations for 2015 may differ from the consolidated prospective financial information for 2015, and the Company's actual results of operations for 2016 are likely to differ from the consolidated prospective financial information for 2016 since anticipated events may not occur as expected. Particularly in relation to 2016, the variation may be material. Prospective investors should read the consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 in this section in conjunction with "*Risk Factors*" and "*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*".

Søborg, 28 January 2016

Scandinavian Tobacco Group A/S

Board of Directors

Jørgen Tandrup
Chairman

Conny Karlsson
Deputy Chairman

Lars Dahlgren

Marlene Forsell

Fredrik Lagercrantz

Anders C. Obel

Tommy Pedersen

Henning Kruse Petersen

Kurt Asmussen
Employee Representative

Hermod Hvid
Employee Representative

Hanne Malling
Employee Representative

Charlotte Nielsen
Employee Representative

Executive Management

Niels Frederiksen
Chief Executive Officer

Sisse Fjelsted Rasmussen
Chief Financial Officer

Vincent Crepy
Executive Vice President

Christian Hother Sørensen
Executive Vice President

Rob Zwarts
Executive Vice President

Independent Auditors' Report on Consolidated Prospective Financial Information

To shareholders and potential investors

We have been engaged to issue a report as to whether the consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 of Scandinavian Tobacco Group A/S has been properly compiled on the basis stated and whether the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Scandinavian Tobacco Group A/S.

The consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 is stated on pages 175–179 of this Offering Circular. The basis is stated in the section “*Methodology and Assumptions*” below.

We will express reasonable assurance in our conclusion.

The expression “the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Scandinavian Tobacco Group A/S” means that the consolidated prospective financial information has been prepared according to the accounting policies stated in the Audited Consolidated Financial Statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as included in the F-pages F-13–F-59.

The purpose of the consolidated prospective financial information is to reflect the expected financial effect of the Company’s management’s action plans for 2015 and 2016.

Actual results are likely to be different from the results stated in the consolidated prospective financial information since anticipated events frequently do not occur as expected. Such variation may be material particularly with respect to 2016.

The consolidated prospective financial information has been prepared for the purpose of this Offering Circular, which has been prepared in accordance with Commission Regulation (EC) No 809/2004 as subsequently amended (the “**Prospectus Regulation**”) and may therefore not be appropriate for another purpose.

Our report is issued in accordance with the Prospectus Regulation and has been prepared in accordance with generally accepted Danish practice for reports under the Prospectus Regulation and only for the use of the shareholders and potential investors in connection with the contemplated admission for trading and official listing on Nasdaq Copenhagen of Shares in Scandinavian Tobacco Group A/S and the public offering of some of these Shares.

This report is not included or incorporated by reference in the U.S. Offering Circular.

Management’s Responsibility

The Company’s management is responsible for the proper compilation of the consolidated prospective financial information on the basis stated and for the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information being consistent with the accounting policies of Scandinavian Tobacco Group A/S.

Furthermore, the Company’s management is responsible for selecting the assumptions underlying the consolidated prospective financial information.

Auditors’ Responsibility

Our responsibility is, in accordance with the Prospectus Regulation, to express a conclusion as to whether the consolidated prospective financial information has been properly compiled on the basis stated and whether the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Scandinavian Tobacco Group A/S.

We have performed our work in accordance with ISAE 3000 (revised), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information and additional requirements under Danish audit regulation.

PricewaterhouseCoopers is subject to the International Standard on Quality Control, ISQC 1, and thus applies a comprehensive quality control system, including documented policies and procedures concerning compliance with ethical requirements, professional standards and current statutory requirements and other regulation.

We have complied with the independence requirements and other ethical requirements included in FSR – Danish Auditors’ guidelines for auditors’ ethical behaviour (Code of Ethics for Auditors) based on

the basic principles of integrity, objectivity, professional competence as well as due diligence, confidentiality and professional behaviour.

As part of our work, we have checked whether the consolidated prospective financial information has been properly compiled on the basis of the assumptions stated and according to the accounting policies stated in the Audited Consolidated Financial Statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as included in the F-pages F-13–F-59, including checking of the numerical consistency of the consolidated prospective financial information.

Our work did not comprise an assessment of whether the assumptions applied are documented, well-founded and complete or whether the consolidated prospective financial information can be realised, and therefore we express no conclusion thereon.

Conclusion

Our conclusion is based on the understanding of the expression “the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Scandinavian Tobacco Group A/S” as defined in the introduction to this report.

In our opinion, the consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 has been properly compiled on the basis stated and the basis of accounting used for the consolidated prospective financial information is consistent with the accounting policies of Scandinavian Tobacco Group A/S.

Copenhagen, 28 January 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Torben Jensen
State Authorised Public Accountant

Thomas Wraae Holm
State Authorised Public Accountant

Introduction

The Company has prepared the consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 included in this Offering Circular in accordance with applicable laws and regulations. Such information is the responsibility of the Company.

The consolidated prospective financial information was not prepared with a view toward compliance with published guidelines of the U.S. Securities and Exchange Commission and the American Institute of Certified Public Accountants (“AICPA”), for preparation and presentation of prospective financial information. Accordingly, this information does not include disclosure of all information required by AICPA’s guidelines on prospective financial information. The consolidated prospective financial information is necessarily based upon a number of assumptions and estimates that, while prepared with numerical specificity and considered reasonable by the Company, are inherently subject to significant business, operational, economic and competitive uncertainties and contingencies, many of which are beyond the Company’s control, and upon assumptions with respect to future business decisions that are subject to change.

The Company’s expectations as to future developments may deviate substantially from actual developments. The Company’s actual results of operations for 2015 may differ from the consolidated prospective financial information for 2015, and the Company’s actual results of operations for 2016 are likely to differ from the consolidated prospective financial information for 2016 since anticipated events may not occur as expected. Particularly in relation to 2016, the variation may be material. Accordingly, prospective investors should treat this information with caution and should not place undue reliance on it.

Methodology and Assumptions

The Company’s consolidated prospective financial information for 2015 reflects the Company’s actual performance through 30 November 2015, which is based on the financial information through 30 September 2015 and management reports through 30 November 2015, and estimates and assumptions concerning the Company’s performance through 31 December 2015. The Company’s consolidated prospective financial information for 2016 reflects estimates and assumptions concerning the Company’s performance through 31 December 2016. The consolidated prospective financial information has been prepared on the basis of the Company’s accounting policies, which are in accordance with IFRS and are set out in note 1.1 to the Audited Consolidated Financial Statements included in the F-pages to this Offering Circular. See “*Presentation of Financial and Certain Other Information*”. The consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 has been prepared in accordance with the Company’s normal budgeting and forecasting procedures.

The consolidated prospective financial information for 2015 and 2016 has been prepared on the basis of a large number of assumptions and estimates, which are subject to numerous and significant uncertainties. Certain of the assumptions, estimates, uncertainties and contingencies relating to the consolidated prospective financial information are outside of the Company’s control, including those related to changes in market, legal, fiscal, political or economic conditions, currency fluctuations and actions by competitors, customers and consumers.

The key principal assumptions and estimates made by the Company in preparing the consolidated prospective financial information are presented below; however, the list is not exhaustive and it is possible that one or more of the assumptions or estimates will fail to materialise or prove to be incorrect. The Company’s actual results of operations could also deviate materially from the consolidated prospective financial information as a result of other factors, including, but not limited to, those described under “*Risk Factors*” and “*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*”. For additional information regarding factors that the Company believes could have a substantial effect on its results of operations, see “*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG’s Results of Operations*”.

Year Ended 31 December 2015

For the purpose of preparing the consolidated prospective financial information for 2015, the Company has applied the following principal assumptions:

Reported Net Sales

- In general, STG estimates that the trends seen in the first 11 months of 2015 will broadly continue for the full year 2015. For the total business, this means that the price/mix impact is expected to remain positive driven mainly by price increases (partially within the Company’s control). The volume impact

is expected to be positive in the handmade cigars segment driven mainly by growth in the U.S. online and catalogue channels (partially within the Company's control). In the machine-made cigars, pipe tobacco and fine-cut tobacco segments, the volume impacts are expected to remain negative due to sales volume declines in certain markets, such as France, Canada and the United Kingdom, and the termination of a third-party distribution contract for fine-cut tobacco (outside of the Company's control).

- In the other segment, STG expects a decline in net sales for 2015, which follows the development experienced during the first 11 months of 2015, primarily driven by the transition to a new distribution model for machine-made cigars in Russia. (Partially within the Company's control.)

Adjusted EBITDA Margin

- Overall, STG expects its adjusted EBITDA margin for 2015 to be in line with 2014, but to contract slightly as compared to the first nine months of 2015 for the following reasons:
 - A slight decline in gross profit margins is expected due to continued growth in areas with gross profit margins slightly below the Group average primarily driven by increased sales of handmade cigars in the U.S. online and catalogue channels and certain other products in the value segment, primarily in machine-made cigars and fine-cut tobacco (partially within the Company's control). In addition, STG expects declines in the overall market volumes in certain machine-made cigar markets, such as France, Canada and the United Kingdom (outside of the Company's control), which is expected to negatively affect STG's adjusted gross profit margin and, therefore, adjusted EBITDA margin.
 - STG expects a modest increase in sales and marketing expenses towards the end of 2015 due to the payment of year-end bonuses and other trade incentives. (Partially within the Company's control.)
 - Other operating expenses are expected to largely follow the same trend as seen in the first nine months of 2015. (Partially within the Company's control.)

Additional Assumptions

- For each of reported net sales and adjusted EBITDA margin, the Company has assumed that there will be no material differences between the preliminary financial information in its management reports for October and November 2015 and its expectations for December 2015 and its reported financial information for 2015. (Partially within the Company's control.)

Year Ending 31 December 2016

For the purpose of preparing the consolidated prospective financial information for 2016, the Company has applied the following principal assumptions:

Adjusted Net Sales

- The Company has assumed the following with regard to developments in the overall market volumes in the markets in which STG operates:
 - Developments in the overall market volumes in the markets in which STG operates will in general follow similar trends as experienced in recent years. (Outside of the Company's control.)
 - For handmade cigars, stable overall market volumes in the United States. (Outside of the Company's control.)
 - For machine-made cigars, continued declines in the overall market volumes in certain markets following the trends experienced in recent years. (Outside of the Company's control.)
 - For pipe tobacco, continued declines in the overall market volumes of traditional pipe tobacco in certain markets. (Outside of the Company's control.)
 - For fine-cut tobacco, stable to slightly declining overall market volumes. (Outside of the Company's control.)
- The Company has assumed the following with regard to price/mix impacts:
 - Overall positive price/mix impacts due to price increases being implemented according to its current plans. (Partially within the Company's control.)

- For handmade cigars, positive price/mix impacts driven by price increases in the United States. (Partially within the Company's control.)
- For machine-made cigars, positive price/mix impact driven by price increases across all major markets. (Partially within the Company's control.)
- For pipe tobacco, positive price/mix impact driven by price increases across most markets but slightly offset by launches of "dual-usage" pipe tobacco products in the United States, which generally have lower sales prices than traditional pipe tobacco products. (Partially within the Company's control.)
- For fine-cut tobacco, positive price/mix impact driven by price increases across most markets. (Partially within the Company's control.)
- The Company has assumed the following with regard to volume impacts:
 - For handmade cigars, positive volume impact due to growth in the U.S. online and catalogue channels and modest growth in the U.S. branded business. (Partially within the Company's control.)
 - For machine-made cigars, stable to declining volume impact driven mainly by positive development in Russia following the transition to new distribution model in 2015 (partially within the Company's control), which is offset by declining sales volumes in certain other markets following developments in overall market volumes (outside of the Company's control). STG assumes that the rebound in Russia will be specific for 2016 and is a return to normalised levels of trade experienced prior to 2015 (outside of the Company's control).
 - For pipe tobacco, stable to slightly positive volume impact driven by growth in the United States due to launches of "dual-usage" pipe tobacco products and in Nigeria coming from a soft 2015 (partially within the Company's control). This is partially offset by declining sales volumes in certain other markets following developments in overall market volumes (outside of the Company's control).
 - For fine-cut tobacco, stable volume impact driven mainly by continued positive development in Germany in the value segment (partially within the Company's control), but offset by declining sales volumes in certain other markets following developments in overall market volumes (outside of the Company's control).
- The Company has assumed that the other segment will be largely in line with 2015. (Partially within the Company's control.)
- The Company has assumed that exchange rates in 2016 will be largely in line with the exchange rates seen in the later part of 2015 (outside of the Company's control). Although fluctuations in exchange rates do not impact STG's organic growth rate, changes in exchange rates, especially in the value of the U.S. dollar against the Danish krone, can significantly affect STG's reported net sales.
- The Company assumes that the implementation of the TPD will not affect overall market volumes (outside of the Company's control) and that STG will retain its market shares during the implementation period (partially within the Company's control).
- The Company assumes that sales and marketing activities will increase with special focus on supporting identified growth areas. (Within the Company's control.)

Adjusted EBITDA

- In general, the Company assumes that gross profit will largely develop in line with growth in net sales, with operating expenses increasing slightly less than gross profit due to a continued focus on cost control. (Partially within the Company's control.)
- The Company assumes a largely stable gross profit margin mainly affected by the following:
 - Growth in markets/segments with gross profit margins below STG's overall gross profit margin (partially within the Company's control). This includes continued growth in the U.S. online and catalogue channels (partially within the Company's control), growth of products in certain value segments, such as "dual-usage" pipe tobacco in the United States (partially within the Company's control), and continued growth in the fine-cut value segment in Germany (partially within the

Company's control), as well as the expected rebound for machine-made cigars in the value segment in Russia (outside of the Company's control).

- Increases in input costs for raw tobacco in machine-made cigars above expected sales price increases. (Partially within the Company's control.)
- Positive development from efficiency measures in the supply chain, which are expected to materialise as currently anticipated and are estimated to result in gross operating cost savings of approximately DKK 140 million, as compared to the 2014 level, by the end of 2018. (Partially within the Company's control.)
- The Company assumes that sales and marketing expenses will increase slightly to support identified growth areas. (Within the Company's control.)
- The Company assumes that other operating expenses will increase largely in line with inflation. (Partially within the Company's control.)

Additional Assumptions

For each of adjusted net sales and adjusted EBITDA, the Company has assumed the following:

- Ongoing litigation and administrative proceedings in which STG is currently involved will not result in outcomes that have, and STG will not become party to any litigation or administrative proceedings that could have, a material adverse impact on STG. (Outside of the Company's control.)
- There will be no further restrictions on promoting, marketing, packaging, labelling and usage of tobacco products in the markets in which STG operates that differ from STG's current expectations. (Outside of the Company's control.)
- The national legislation implementing the TPD will not differ from STG's current expectations. (Outside of the Company's control.)
- The Company has not included any potential future impact of the Deeming Regulations in its consolidated prospective financial information as the scope and timing of such effects are currently uncertain. (Outside of the Company's control.)
- STG will not complete any acquisitions or divestments in the periods covered by the consolidated prospective financial information. (Within the Company's control.)
- There will be no changes in excise tax rates, import duties, corporate tax rates or other tax rates that differ from STG's current expectations. (Outside of the Company's control.)

Nonrecurring Items

Except with respect to reported net sales for 2015, the consolidated prospective financial information is based on financial measures that are adjusted to exclude nonrecurring items and, therefore, are not calculated in accordance with IFRS. Accordingly, the consolidated prospective financial information does not reflect nonrecurring items, except with respect to reported net sales for 2015. For definitions of these non-IFRS financial measures, see "*Presentation of Financial and Certain Other Information—Non-IFRS Financial Measures*".

For 2015, STG estimates that it will incur nonrecurring items with an impact on EBITDA of approximately DKK 138 million consisting of the nonrecurring items of DKK 111.8 million incurred in the first nine months of 2015, as described in "*Selected Historical Consolidated Financial and Operating Information—Certain Non-IFRS Financial Measures*", and estimated nonrecurring items of approximately DKK 26 million incurred in the fourth quarter of 2015 consisting mainly of expenses related to preparations for the TPD, the management restructuring in the handmade cigars segment and accrual of Offering-related bonuses. For 2016, STG estimates that it will incur nonrecurring items with an impact on EBITDA of approximately DKK 19 million mainly related to expenses related to preparations for the TPD and Offering-related bonuses. For information on the nonrecurring items that STG estimates that it will incur in 2017 and 2018 related to restructuring in connection with its efficiency measures and working capital initiatives, see "*Operating and Financial Review—Principal Factors Affecting STG's Results of Operations—Improving Efficiency—Efficiency Measures and Working Capital Initiatives*".

Consolidated Prospective Financial Information

Based principally on the assumptions and methodology as set out above, for 2015, STG expects reported net sales growth in the high single digits and an adjusted EBITDA margin broadly in line with 2014.

STG expects organic growth rates (*i.e.*, growth excluding acquisitions and currency effects) for 2016 to be in the range of 1 to 3 percent for adjusted net sales and 3 to 5 percent for adjusted EBITDA.

STG's financial and operational performance is affected by various factors. For a discussion of the factors that could have an adverse effect on STG's operational and financial performance and that STG currently sees as material, see "*Risk Factors*" and "*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*".

BOARD OF DIRECTORS, EXECUTIVE MANAGEMENT AND KEY EMPLOYEE

Overview

The Company has a two-tier governance structure consisting of the Board of Directors and the Executive Management. The two management bodies are separate and have no overlapping members. The Executive Management is supported by one key employee (the “**Key Employee**”).

Except for Vincent Crepy, who joined the Company in September 2015, all members of the Executive Management and the Key Employee have broad experience across the tobacco industry and have all been with the Group for at least six years, with many having worked with it throughout various stages of its development.

The business address of the Board of Directors, Executive Management and the Key Employee is Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark.

Board of Directors

The Board of Directors is responsible for the Company’s overall and strategic management and it supervises the Company’s activities, management and organisation. The Board of Directors appoints and dismisses the members of the Executive Management, who are responsible for the Company’s day-to-day operations.

In accordance with article 12.1 of the Articles of Association, the Board of Directors consists of no fewer than six and no more than ten members elected at the General Meeting. In addition, the Board of Directors consists of a number of members elected by the Company and the Group’s employees. The members of the Board of Directors elected by the General Meeting are elected for a term of one year. Members of the Board of Directors may be re-elected. Only persons who are younger than 70 years at the time of the election may be elected. Employees of Danish companies that have employed at least 35 employees for the preceding three years are entitled to elect directors corresponding to one half of the number of directors elected by the general meeting of shareholders. Board members elected by the employees are elected for terms of four years and they hold the same rights and obligations as any member of the Board of Directors elected by the shareholders.

The Board of Directors elects its chairman (the “**Chairman**”) and vice-chairman (the “**Vice-chairman**”). The members of the Board of Directors elected by the General Meeting are elected for a term of one year and may be re-elected.

The Company’s current Board of Directors (the “**Existing Board of Directors**”) consists of eight members and four employee representatives, two of whom were elected by the Group’s employees and two of whom were elected by the Company’s employees.

In connection with the admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, an extraordinary General Meeting is expected to be held on 10 February 2016 at no later than 7:00 a.m. (CET) after expiry of the Offer Period but before announcement of the result of the Offering and allocation of Offer Shares to investors and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. It is expected that at such extraordinary General Meeting, Dianne Neal Blixt, Søren Bjerre-Nielsen and Luc Missorten will be elected to the Board of Directors and that Anders Obel, Lars Dahlgren and Fredrik Lagercrantz will resign from the Board of Directors. The Selling Shareholders have confirmed that if held, as expected, they will vote in favour of the changes to the Board of Directors at the extraordinary General Meeting. If the Offer Period is closed before 9 February 2016, the day of the extraordinary General Meeting will be moved forward accordingly, as agreed by the Selling Shareholders. The Board of Directors will, after the election of Dianne Neal Blixt, Søren Bjerre-Nielsen and Luc Missorten and the resignation of Anders Obel, Lars Dahlgren and Fredrik Lagercrantz consist of eight members elected by the General Meeting and four employee representatives (the “**New Board of Directors**”). The result of the extraordinary General Meeting regarding election of the new members of the Board of Directors will be published through Nasdaq Copenhagen and be made available on the Company’s website at www.st-group.com. Information on the Company’s website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

The Company believes that the members of the New Board of Directors possess the professional skills and experience required to serve as members of the Board of Directors and to supervise and manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The following table sets forth an overview of the members of the Existing Board of Directors, as well as the expected members of the New Board of Directors:

	Position	Considered independent⁽¹⁾	Year of first appointment	Expiration of term
Existing Board of Directors				
Jørgen Tandrup	Chairman	Not independent	2010	2016
Conny Karlsson	Vice-chairman	Independent	2010	2016
Lars Dahlgren	Board member	Independent	2010	2016
Marlene Forsell	Board member	Independent	2014	2016
Fredrik Lagercrantz	Board member	Independent	2015	2016
Anders C. Obel	Board member	Independent	2010	2016
Tommy Pedersen	Board member	Independent	2010	2016
Henning Kruse Petersen	Board member	Independent	2010	2016
Kurt Asmussen	Group employee representative ⁽²⁾	Not independent	2011	2019
Charlotte Nielsen	Group employee representative ⁽²⁾	Not independent	2011	2019
Hermod Hvid	Company employee representative ⁽³⁾	Not independent	2015	2019
Hanne Malling	Company employee representative ⁽³⁾	Not independent	2010	2019
New Board of Directors				
Jørgen Tandrup	Chairman	Not independent	2010	2016
Conny Karlsson	Vice-chairman	Independent	2010	2016
Søren Bjerre-Nielsen	Board member	Independent	2016	2016
Marlene Forsell	Board member	Independent	2014	2016
Tommy Pedersen	Board member	Independent	2010	2016
Dianne Neal Blixt	Board member	Independent	2016	2016
Luc Missorten	Board member	Independent	2016	2016
Henning Kruse Petersen	Board member	Independent	2010	2016
Kurt Asmussen	Group employee representative ⁽²⁾	Not independent	2011	2019
Charlotte Nielsen	Group employee representative ⁽²⁾	Not independent	2011	2019
Hermod Hvid	Company employee representative ⁽³⁾	Not independent	2015	2019
Hanne Malling	Company employee representative ⁽³⁾	Not independent	2010	2019

(1) The Company has based its assessment of independence on the criteria set out in the Corporate Governance Recommendations (as defined below). The Company has also based this assessment on the assumptions that the Existing Shareholders' Agreement (defined below) will terminate with effect from the completion of the Offering and that each of the Selling Shareholders will sell the Firm Shares. Until such time, all members of the Existing Board of Directors will not be independent.

(2) The first alternate Group employee representative on the Board of Directors is Mogens Olsen and the second alternate Group employee representative is Anne Andersen.

(3) The first alternate Company employee representative on the Board of Directors is Lindy Larsen and the second alternate Company employee representative is Carsten Steffan Jahn.

Biographies

Existing Board of Directors

Jørgen Tandrup (born 1947, Danish nationality) has been the Chairman of the Board of Directors since October 2010 and a member of the Board of Directors since 2010. In the period from 1992 until 2006, Mr Tandrup was the chief executive officer of Skandinavisk Tobakskompagni A/S and, from 2006 until 2010, chairman of the board of directors of Skandinavisk Tobakskompagni A/S. He is currently also the chairman of the boards of directors of Caf Invest A/S, Kurhotel Skodsborg A/S, Skodsborg Sundhedscenter A/S, Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, Jeudan A/S, Fritz Hansen A/S, Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II and Tivoli A/S. Mr Tandrup also serves as a member of the boards of directors of Skodsborg Sundpark A/S, Rungsted Sundpark A/S and The Augustinus Foundation. In the past five years, Mr Tandrup has served as the chairman of the boards of directors of Syskon A/S (dissolved by merger in 2014) and Dupont Nutrition Biosciences ApS (formerly Danisco A/S). Mr Tandrup is also an executive officer of GFKJUS ApS. Mr Tandrup holds an ISMP Degree 1 from Harvard Business School and a Master of Science degree from Copenhagen Business School.

Conny Karlsson (born 1955, Swedish nationality) has been the Vice-chairman and a member of the Board of Directors since October 2010. Mr Karlsson is currently also the chairman of the boards of directors of Swedish Match, YA Invest AB, Zeres Capital AB, EuroFlorist Holding AB, Euroflorist Aktiebolag, Filius Luna Invest AB and Kungsåra Bildemontering AB. Mr Karlsson also currently serves as a member of the boards of directors of YA Holding AB, Åkestam Holst Group AB, ArcbyNoA AB, Bold Stockholm AB, Anfri AB, Fornwij AB, Studion Åkestam Holst AB, Karelia Timber Intressenter AB, Promenad Intressenter AB, Malte Månson Holding AB and Åkestam.Holst Intressenter AB. Mr Karlsson is currently also an alternate member of the board of directors of Bostadsrättsföreningen Hornblåsaren nr 31. In the past five years, Mr Karlsson has served as the chairman of the boards of directors of Cederroth Intressenter AB, CEDERROTH AB, ProstaLund AB, Cariel Spirits AB, Rörvik Timber AB and RossGruppen AB. In the past five years, Mr Karlsson has also served as a member of the boards of directors of EuroFlorist Intressenter AB, Procurator AB, TeliaSonera Aktiebolag, The North Alliance Sverige AB, Great Works AB and Mediplast AB. In the past five years, Mr Karlsson has also served as an alternate member of the boards of directors of Pharma & Health Relations AB, Life Science Executive Search Nordic AB, Lund Instruments Aktiebolag, PharmaRelations AB and ProstaLund Operations Aktiebolag (bankrupt in 2014). Mr Karlsson is also an operating partner in Capman Buyout. Mr Karlsson holds a Bachelor's degree in Business from Stockholm School of Economics.

Lars Dahlgren (born 1970, Swedish nationality) has been a member of the Board of Directors since October 2010. Mr Dahlgren is the Chief Executive Officer of Swedish Match. Mr Dahlgren is currently also the chairman of the boards of directors of SMD Logistics Örnäs AB, Swedish Match North Europe AB, SMD Logistics AB, SMD Logistics Holding AB and SMD Solna Fräsaren AB. He is currently also a member of the boards of directors of Arnold André GmbH & Co. KG and Orkla ASA. In the past five years, Mr Dahlgren has served as a member of the board of directors of SMPM International AB. Mr Dahlgren holds a Master of Science degree in Business and Economics from Stockholm School of Economics.

Marlene Forsell (born 1976, Swedish nationality) has been a member of the Board of Directors since June 2014. Ms Forsell joined Swedish Match in 2004 and, since September 2013, she has served as the Chief Financial Officer of Swedish Match. She is currently also the chairman of the boards of directors of Swedish Match US AB, Swedish Match Malaysia Holding AB, Swedish Match Brazil Holding AB and Svenskt Snus AB. Ms Forsell is currently also a member of the boards of directors of SMD Logistics Örnäs AB, Arnold André GmbH & Co. KG, Svenska Tändsticks Aktiebolaget, Svenska Tändsticksbolaget Försäljningsaktiebolag, SMD Logistics AB, Svenska Tobaks AB, Swedish Match Intellectual Property AB, SMD Logistics Holding AB, SMD Solna Fräsaren AB, Lysstickan AB and Swedish Match Cigars Holding AB. Ms Forsell is also the Chief Executive Officer of Svenska Tändsticksbolaget Försäljningsaktiebolag. In the past five years, Ms Forsell has been the Vice President of Group Reporting of Swedish Match and the Vice President of Business Control of Swedish Match North Europe AB. Ms Forsell holds a Master of Science degree in Business and Economics from Stockholm School of Economics.

Fredrik Lagercrantz (born 1977, Swedish nationality) has been a member of the Board of Directors since March 2015. Mr Lagercrantz is the Senior Vice President Business Control of Swedish Match. From 2009 to 2013, Mr Lagercrantz was Vice President of Swedish Match. Mr Lagercrantz is currently also a member of the boards of directors of EB Road Cargo AB, Road Cargo Sweden Holding AB, Tre Bönder AB, Bostadsrättsförening Köpmannen 1 and SM Fósforos Portugal SA. In the past five years, Mr Lagercrantz has served as a member of the board of directors of Road Cargo Sweden AB and as an alternate member of the board of directors of Lagercrantz Holding AB. In the past five years, Mr Lagercrantz has also served as the Vice President of Business Control of Swedish Match. Mr Lagercrantz holds a Master of Science degree in Business and Economics from Stockholm School of Economics.

Anders C. Obel (born 1960, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since October 2010. Mr Obel is currently also the chairman of the boards of directors of Semco Maritime A/S, C.W. Obel Ejendom A/S, C.W. Obel Projekt A/S, Obel-LFI Ejendom A/S and C.W. Obel Bolig A/S. Mr Obel currently serves as a member of the board of directors of Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II, Erhvervsinvest Management A/S, Fritz Hansen A/S, Woodmancott Fonden, Fonden Det Obelske Jubilæumskollegium, Nykredit Holding A/S, Nykredit Realkredit A/S, Foreningen Nykredit and Axzon A/S, Høvdingsgaard Fonden, Skjørringsfonden and Mullerupgaard- og Gl Estrupfonden, Mr Obel is also a partner in Haxholm V/Anders Christen Obel. Mr Obel currently serves as the chief executive officer of C.W. Obel A/S. In the past five years, Mr Obel has served as chairman of the boards of directors of C.W. Obel Finans A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2007), SGD-Bera A/S (dissolved after

voluntary liquidation in 2014), Ejendomsselskabet Stigsborgvej A/S (dissolved by merger in 2014) and Aktieselskabet Amaliegade 10 (dissolved by merger in 2014). Mr Obel has also served as deputy chairman of the member of the board of directors of Danfoss Semco A/S and as a member of the boards of directors of Thomas Harttung A/S and Slowmoney A/S. In the past five years, Mr Obel has served as an executive officer of NKB Invest 108 ApS (dissolved after voluntary liquidation in 2015). Mr Obel holds a Bachelor's degree in Business Administration from Copenhagen Business School.

Tommy Pedersen (born 1949, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since October 2010. Mr Pedersen is currently also the chairman of the boards of directors of Maj Invest Equity A/S, Fondsmælgerselskabet Maj Invest A/S, Skodborg Sundpark A/S, Rungsted Sundpark A/S and Maj Invest Holding A/S. Mr Pedersen is also deputy chairman of the boards of directors of Peter Bodum A/S, Bodum Land A/S Løvenholm Fonden, and Bodum Holding AG. Mr Pedersen is also currently a member of the boards of directors of Jeudan A/S, Nykredit Forsikring A/S, Pharmocosmos A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Skandinavisk Holding II, Skandinavisk Holding A/S, Pharmacosmos Cro A/S, Skodsborg Sundhedscenter A/S, Kurhotel Skodsborg A/S, Tivoli A/S and SG Equipment Finans A/S. Mr Pedersen is also the Chief Executive Officer of The Augustinus Foundation, Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, CAF Invest A/S and TP Advisers ApS. In the past five years, Mr Pedersen has served as the chairman of the boards of directors of Royal Unibrew A/S and Gjensidiges Arbejdsskadeforsikring A/S (dissolved by merger in 2013). In the past five years, Mr Pedersen has also served as a deputy chairman of Bodum Form ApS (dissolved by voluntary liquidation in 2012). He has also served as a member of the boards of directors of Carl Zeiss A/S, Brock Michelsen Invest A/S, Brock Michelsen Ejendomsselskab ApS and Gregers Brock Holding ApS. Mr Pedersen holds a Bachelor's degree in Accounting and a Bachelor's degree in Organisation and Strategic Planning from Odense Universitetscenter.

Henning Kruse Petersen (born 1947, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since October 2010. He currently also serves as the chairman of the boards of directors of Erhvervsinvest Management A/S, A/S Storebæltsforbindelse, Sund og Bælt Holding A/S, Den Danske Forskningsfond, A/S Femern Landanlæg, A/S Øresundsforbindelsen, Femern Bælt A/S, Scandinavian Private Equity A/S, Midgard Denmark K/S, C.W. Obel A/S, Santa Fe Group A/S and Øresundsbro Konsortiet I/S. Mr Kruse Petersen is currently also the deputy chairman of the boards of directors of Fritz Hansen A/S, Skandinavisk Holding A/S and Skandinavisk Holding II. Furthermore, Mr Kruse Petersen currently also serves as a member of the boards of directors of Proactive A/S, Midgard Group Inc., Asgard Ltd., Dekka Holdings Ltd. and Det Østasiatiske Kompagnis Almennyttige Fond. In the past five years, Mr Kruse Petersen has served as the chairman of the boards of directors of FS Finans A/S, Socle Du Monde ApS (dissolved after voluntary liquidation in 2013), Scandinavian Private Equity Partners A/S (dissolved by merger in 2013) and Finansiell Stabilitet. Mr Kruse Petersen has also served as a member of the boards of directors of Fonden Collegium Juris and Second Holding ApS. Mr Kruse Petersen currently serves as the Chief Executive Officer of 2KJ A/S and Komplementarselskabet Midgard Denmark ApS. Mr Kruse Petersen holds a Master's degree in Law from Aarhus University.

Kurt Asmussen (born 1963, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since April 2011, as a Group-appointed employee representative. Mr Asmussen joined the Group in 1996 and has been a Technician since then. Mr Asmussen is currently also an alternate member of the board of directors of Skandinavisk Holding A/S. Mr Asmussen has previously served as a member of the board of directors of Skandinavisk Holding II. Mr Asmussen holds a machinist degree from Teknisk Skole, Odense.

Hermod Hvid (born 1964, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since March 2015, as a Company-appointed employee representative. Mr Hvid joined the Group in 1999 and since 2010 he has been an International Business Manager in the Company. Mr Hvid holds a Bachelor's degree in Business Economy from Niels Brock, Copenhagen.

Hanne Malling (born 1960, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since October 2010, as a Company-appointed employee representative. Ms Malling joined the Group in 2000 and has been a Trademark Manager since 2012. Ms Malling holds a Bilingual Commercial Correspondent degree from Aarhus School of Business.

Charlotte Nielsen (born 1963, Danish nationality) has been a member of the Board of Directors since April 2011, as a Group-appointed employee representative. Ms Nielsen joined the Group in 1981 and has been an operator since then. In the past five years, Ms Nielsen has served as a member of the board of directors of Skandinavisk Holding II. Ms Nielsen holds a GCSE.

Mogens Olsen (born 1967, Danish nationality) has been an alternate member of the Board of Directors since April 2011. Mr Olsen joined the Group in 2000 and has served as a tobacco production employee since then. Mr Olsen also currently serves as a member of the board of directors of Skandinavisk Holding A/S. In the past five years, Mr Olsen has served as an alternate member of the boards of directors of Skandinavisk Holding II and Skandinavisk Holding A/S. Mr Olsen holds a GCSE.

Anne Andersen (born 1968, Danish nationality) has been an alternate member of the Board of Directors since April 2011. Ms Andersen joined the Group in 1987 and has served as an operator / supervisor since then. Ms Andersen previously served as an alternate member of the board of directors of Skandinavisk Holding II. Ms Andersen has completed the base year of Higher Commercial Examination.

Lindy Larsen (born 1955, Danish nationality) has been an alternate member of the Board of Directors since March 2015 and prior to that was a member of the Board of Directors since October 2010, as a Company-appointed employee representative. Mr Larsen joined the Group in 1992 and has served as Finance Manager since then. Mr Larsen also currently serves as a member of the board of directors of STG Holme Real Estate ApS. In the past five years, Mr Larsen has served as a member of the boards of directors of Skandinavisk Holding II, Stanwell A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2013), ST Sales A/S (dissolved by merger in 2011) and Skandinavisk Group A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2013). Mr Larsen currently serves as an executive officer of STG Holme Real Estate ApS and Ejendomme af 1. januar 2012 ApS. In the past five years, Mr Larsen served as an executive officer of Stanwell A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2013), ST Sales A/S (dissolved by merger in 2011) and Skandinavisk Group A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2013). Mr Larsen holds a Master of Science degree in Business Administration and Auditing from Copenhagen Business School.

Steffan Jahn (born 1974, Danish nationality) has been an alternate member of the Board of Directors since March 2015. Mr Jahn joined the Group in 2012 and has served as Group Controller since then. In the past five years, Mr Jahn has served as Financial Controller in Alfa Laval Copenhagen A/S. Mr Jahn holds a Higher Commercial Examination degree from HHX, Køge.

New Board of Directors

See “—Existing Board of Directors” above in respect of Jørgen Tandrup, Conny Karlsson, Marlene Forsell, Tommy Pedersen, Henning Kruse Petersen, Kurt Asmussen, Hanne Malling, Hermod Hvid and Charlotte Nielsen as well as the alternate members Mogens Olsen, Anne Andersen, Lindy Larsen and Steffan Jahn.

Søren Bjerre-Nielsen (born 1952, Danish nationality) is expected to be elected a member of the Board of Directors at an extraordinary General Meeting held immediately prior to admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. Mr Bjerre-Nielsen also currently serves as chairman of the board of directors of Danmarks Nationalbank, MT Højgaard A/S, Højgaard Holding A/S, VKR Holding A/S, Højgaard Industri A/S and Velux A/S. In the past five years, Mr Bjerre-Nielsen has served as chairman of the board of directors of Cometra ApS, ApS Syntetic, ApS PSE 38 Nr. 2282 (dissolved after voluntary liquidation in 2012), Ydernæs 1 ApS, ApS PSE 38 Nr. 2026 (dissolved after voluntary liquidation in 2012) and as a member of the board of directors of Velux A/S and VKR Holding A/S. Mr Bjerre-Nielsen has previously served as an executive officer of Danisco A/S (now Dupont Nutrition Biosciences ApS). Mr Bjerre-Nielsen has also been a partner of Bjerre-Nielsen Consult v/Søren Bjerre-Nielsen (dissolved in 2012). Mr Bjerre-Nielsen was partner at Deloitte State Authorised Public Accountants from 1981 until 1995. Mr Bjerre-Nielsen is a State Authorised Public Accountant and holds a Master's degree in Economics and Business Administration from Copenhagen Business School.

Dianne Neal Blixt (born 1959, United States nationality) is expected to be elected a member of the Board of Directors at an extraordinary General Meeting held immediately prior to admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. From 2004 until her retirement in 2007, Ms Blixt was Executive Vice President and CFO of Reynolds American, Inc. From 2003 to 2004, Ms Blixt served as Executive Vice president and CFO of R. J. Reynolds Tobacco Holdings, Inc. Ms Blixt currently serves as a member of the board of directors of Ameriprise Financial Services, Inc. and as the chairperson for the board of trustees of Reynolda House Museum of American Art. Ms Blixt also currently serves as a member of the board of managers of NatureWorks Organics LLC. In the past five years, Ms Blixt has served as a member of the board of directors of Lorillard, Inc. of which company she also served as a member of the audit committee and as chairperson of the compensation committee. She has also served as a member of the board of directors of The Children's Home, Summit School and as a member of the business advisory board of University of North Carolina at Greensboro. Ms Blixt has also previously served as a member of the advisory group of Governor McCrory Advisory Team on State Budget Appropriations.

Ms Blixt holds a Master's degree in Business Administration and Finance and a Bachelor's degree in Science and Accounting from University of North Carolina at Greensboro.

Luc Missorten (born 1955, Belgian nationality) is expected to be elected a member of the Board of Directors at an extraordinary general meeting held immediately prior to admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. Mr Missorten currently serves as chairman of the board of directors of Ontex Group NV. He also currently serves as a member of the board of directors of Barco NV, Recitel NV/SA, GIMV NV and Corelio NV. In the past five years, Mr Missorten has been a member of the board of directors of LMS and Bank Degroof. Mr Missorten has previously served as the chief executive officer of Corelio NV. Before joining Corelio NV, he was chief financial officer at Inbev and UCB. Mr Missorten holds a Law Degree from the K.U.Leuven, a Master of Laws from the University of California, Berkeley and a Certificate of Advanced European Studies from the College of Europe, Bruges.

Board Practices and Committees

The Board of Directors has decided on the following board practices to take effect from the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.

The Board of Directors must convene at least four times per year. Extraordinary board meetings must be convened by the Chairman when necessary or when requested by a member of the Board of Directors or by the Company's auditors. The members of the Executive Management have a right to be present and to speak at meetings of the Board of Directors, unless otherwise resolved by the Board of Directors. The Executive Management must provide the Board of Directors with financial and operational reporting packages and the Board of Directors must be informed about important matters that have occurred between the meetings of the Board of Directors. The Board of Directors must annually revise and update the overall strategy, business and action plan of the Company and approve the annual budget for the next financial year. The Board of Directors must annually perform a self-assessment to assess the competencies of the Board of Directors and its individual members and assess the Board of Directors' performance and achievements.

The Board of Directors has a quorum when more than half of the members of the Board of Directors are represented. Resolutions of the Board of Directors are passed by simple majority. In the event of equal votes, the Chairman or, in his absence, the Vice-chairman has a casting vote. See article 12.3 of the Articles of Association, which are attached hereto as Annex A. No member of the Board of Directors may participate in the transaction of business that involves any agreement between the Company and that member, or legal proceedings against that member, or the transaction of business that involves any agreement between the Company and a third party, or legal proceedings against a third party, if the member has a material interest in such business and that material interest could conflict with the interests of the Company. In addition to the statutory Danish rules on conflicts of interests applicable to the members of the Board of Directors, no director may participate in (and must not receive any information otherwise presented to the Board of Directors regarding) the Board of Directors' deliberations regarding specific transactions or similar matters presented to the Board of Directors for decision if such director also represents or is otherwise directly involved with a third party that is a competitor of the Company or its subsidiaries and if the disclosure of such information to the said director would under the specific circumstances present be inconsistent with the interests of the Company. The Chairman decides whether a director will be excluded from taking part in any business transacted by the Board of Directors on account hereof.

The Board of Directors must establish an Audit Committee (as defined below) and a Remuneration Committee (as defined below). Furthermore, a Nomination Committee (as defined below) will be established upon completion of the Offering. All of the committees, if established, report to the Board of Directors. As at the date of this Offering Circular, the Board of Directors has established an Audit Committee and the Board of Directors intends to establish a Remuneration Committee and a Nomination Committee.

Audit Committee

The Board of Directors has established an audit committee (the "**Audit Committee**") to review, assess and supervise the Company's financial reporting and audit process and internal control and risk management systems in respect of financial reporting. The Audit Committee also assesses the independence of the Company's external auditor, supervises the work of the external auditor and considers the need for internal audit. The Audit Committee must consist of at least three members appointed by the Board of Directors from among the members of the Board of Directors. The chairman of the Audit Committee may not be the

Chairman. The Audit Committee currently consists of Tommy Pedersen (chairman), Fredrik Lagercrantz, Anders C. Obel and Marlene Forsell. Following the expected election of the New Board of Directors, it is anticipated that the Audit Committee will consist of Søren Bjerre-Nielsen, Marlene Forsell and Dianne Neal Blixt, with Søren Bjerre-Nielsen to be appointed as the chairman.

A majority of the Audit Committee's members must meet the independence requirements set out in the Recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance, last issued on 6 May 2013 and amended in November 2014 (the "**Corporate Governance Recommendations**"). Upon the appointment of the members of the Audit Committee from the New Board of Directors, it is expected that the Audit Committee will fulfil this requirement as all members are considered independent as defined in the Corporate Governance Recommendations. In addition, at least one member must qualify as an audit committee financial expert with relevant and up-to-date qualifications in accounting and/or auditing and, together, the members must possess such expertise and experience to provide updated insight into the financial, accounting and audit conditions of companies with shares listed for trading on a regulated market. The Audit Committee will fulfil this requirement as Søren Bjerre-Nielsen, through, for example, his previous position with Deloitte State Authorised Public Accountants, qualifies as an audit committee financial expert. Together, the members of the Audit Committee possess expertise and experience in the financial, accounting and audit conditions of companies with shares listed for trading on a regulated market and are able to provide updated insight in this regard.

The Company's Chief Financial Officer participates in meetings of the Audit Committee whereas the Chief Executive Officer and the Company's external auditor may participate in meetings of the Audit Committee if requested by the Audit Committee.

Remuneration Committee

In connection with the expected election of the New Board of Directors, the Board of Directors will establish a remuneration committee (the "**Remuneration Committee**"), which will, among other things, aim to improve the quality of the work of the Board of Directors by contributing to the preparation of the basis for the Board of Directors' decisions in connection with the drawing up, implementation and pursuit of the remuneration policy for members of the Board of Directors and the Executive Management. The Remuneration Committee must consist of a minimum of three members who are appointed by the Board of Directors. A majority of the members of the Remuneration Committee must meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations. Following the expected election of the New Board of Directors, it is anticipated that the Remuneration Committee will consist of Jørgen Tandrup, Conny Karlsson and Henning Kruse Petersen, with Jørgen Tandrup to be appointed as the chairman. The Company expects to fulfil the independence requirements following the expected election of the New Board of Directors and the anticipated composition of the Remuneration Committee.

Nomination Committee

In connection with the expected election of the New Board of Directors, the Board of Directors will establish a nomination committee (the "**Nomination Committee**"), which will, among other things, aim to improve the quality of the work of the Board of Directors by contributing to the preparation of the basis for the Board of Directors' decisions in connection with the nomination and appointment of members of the Board of Directors and the Executive Management, ensure that the composition of the Board of Directors is satisfactory in terms of number of members and their qualification and conduct regular evaluations of the Board of Directors' and the Executive Management's performance. The Nomination Committee must consist of a minimum of three members who are appointed by the Board of Directors. A majority of the members of the Nomination Committee must meet the independence requirements set out in the Corporate Governance Recommendations. Following the expected election of the New Board of Directors, it is anticipated that the Nomination Committee will consist of Jørgen Tandrup, Conny Karlsson and Henning Kruse Petersen, with Jørgen Tandrup to be appointed as the chairman. The Company expects to fulfil the independence requirements following the expected election of the New Board of Directors and the anticipated composition of the Nomination Committee.

Compensation of the Board of Directors

Members of the Board of Directors receive fixed annual fees, which are presented for approval by the Company's shareholders at the annual General Meeting. Remuneration to the members of the Board of Directors may not include share or warrant related incentive programmes. In 2014, members of the Board of Directors received fixed annual fees in the aggregate amount of DKK 4,900,000.

At the annual General Meeting held on 24 April 2013, it was resolved to pay in the future a base annual fee of DKK 275,000 to the members of the Board of Directors. However, the Chairman receives three times the base annual fee and the Vice-chairman and Messrs Dahlgren and Kruse Petersen receive, in addition to the base annual fee, a fee corresponding to 75 percent of the base annual fee for members of the Board of Directors. Members of the Audit Committee receive, in addition to the base annual fee, a fixed annual fee of DKK 100,000. The chairman of the Audit Committee receives, in addition to the base annual fee, a fixed annual fee of DKK 150,000.

Following completion of the Offering, the Board of Directors intends to propose to the General Meeting that compensation for the Board of Directors for the financial year 2016 be adopted based on a base annual fee of DKK 400,000 to each member. Furthermore, under this proposal the Chairman would receive three times the base annual fee and the Vice-chairman would receive 1.75 times the base annual fee. The chairman of the Audit Committee would receive in addition to the base annual fee a fee corresponding to 75 percent of the base annual fee for members of the Board of Directors. Other members of the Audit Committee would receive, in addition to the base annual fee, a fee corresponding to 37.5 percent of the base annual fee for members of the Board of Directors. The members of each of the Remuneration Committee and Nomination Committee would receive, in addition to the base annual fee, a fee corresponding to 12.5 percent of the base annual fee for members of the Board of Directors. The chairman of each of the Remuneration Committee and Nomination Committee would receive, in addition to the base annual fee, a fee corresponding to 25 percent of the base annual fee for members of the Board of Directors.

In addition, the members of the Board of Directors not residing in Denmark are entitled to a travel allowance when attending board meetings in Denmark. Furthermore, the members of the Board of Directors are entitled to reimbursement of certain reasonable expenses in relation to performance of their tasks as board members.

The Company has not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other obligations to or on behalf of any members of the Existing Board of Directors or expected members of the New Board of Directors who are expected to be elected at the completion of the Offering.

No member of the Board of Directors is entitled to any kind of compensation upon resignation from the Board of Directors. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the Board of Directors and it has no obligation to do so.

Prior to the Offering, certain members of the Existing Board of Directors, the New Board of Directors, the Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees of STG have irrevocably undertaken to buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount for each eligible person. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price, see "*The Offering—The Offering*". Any Offer Shares acquired in accordance with the said offer will be subject to a lock-up of 365 days from the completion of the Offering. See "*Plan of Distribution*".

None of the members of the Board of Directors has received compensation from any of the Company's subsidiaries for any services performed to such subsidiary while they have held the position as a member of the Board of Directors, except that employee representatives have received salaries as part of their employment with the Group.

Executive Management

Pursuant to article 13.1 of the Articles of Association, the Board of Directors must appoint the members of the Executive Management. The Executive Management must consist of one to five members who are responsible for the day-to-day management of the Company's business.

The Company believes that the current members of Executive Management possess the professional skills and experience required for their positions in the Company and to manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The following table sets forth an overview of the current members of the Executive Management:

	Position	Year of first employment with the Group	Year of appointment to current position in the Group
Niels Frederiksen	Chief Executive Officer	1999	2015
Sisse Fjelsted Rasmussen	Chief Financial Officer	2008	2008
Vincent Crepy	Executive Vice President	2015	2015
Christian Hother Sørensen	Executive Vice President	2003	2006
Rob Zwarts	Executive Vice President	2002	2010

Biographies

Niels Frederiksen (born 1964, Danish nationality) joined the Group in 1999 and, since March 2015, has served as the Company's President and Chief Executive Officer. From April 2013 until his appointment as President and Chief Executive Officer, Mr Frederiksen served as Executive Vice President of the Company. From January 2009 until April 2013, Mr Frederiksen was a senior advisor to the Group. He is currently also the chairman of the board of directors of Boman A/S and a member of the board of directors of Ingeniør Kaptajn Aage Nielsens Familiefond. In the past five years, Mr Frederiksen also served as a member of the boards of directors of LK Gruppen A/S and Dagrofa ApS. Mr Frederiksen holds Bachelor of Science degrees in General Economics and in Marketing from Copenhagen Business School and has completed Executive Development and Global Supply Chain programmes at the International Institute for Management Development, Switzerland.

Sisse Fjelsted Rasmussen (born 1967, Danish nationality) joined the Group in 2008. Since August 2008, Ms Rasmussen has held executive officer positions with the Group and she currently serves as the Company's Chief Financial Officer and Executive Vice President. Ms Rasmussen also currently serves as a partner and executive officer of Fjelsted Rasmussen Invest ApS. She is currently also a member of the boards of directors and audit committees of PostNord AB and Inwido AB. In the past five years, Ms Rasmussen has served as the chairperson of the board of directors of Skandinavisk Group A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2011) and an executive officer and member of the board of directors of Stanwell A/S (dissolved after voluntary liquidation in 2011). From 2012 to 2013, Ms Rasmussen served as the liquidator of Skandinavisk Group A/S and Stanwell A/S. Ms Rasmussen holds a Master's degree in Auditing from Copenhagen Business School and is a State Authorised Public Accountant in Denmark.

Vincent Crepy (born 1966, French nationality) joined the Group in September 2015. Since September 2015, Mr Crepy has served as Executive Vice President of the Company. In the past five years, Mr Crepy served as Executive Vice President Operations at Ventura Foods and Senior Vice President Supply Chain at Reckitt Benckiser for North America, Australia and New Zealand. Mr Crepy holds a Master's degree in Engineering from École Centrale Paris.

Christian Hother Sørensen (born 1964, Danish nationality) joined the Group in 2003. Since October 2006, he has served as Executive Vice President of the Group. Mr Sørensen also currently serves as deputy chairman of the board of directors of Toms Gruppen A/S. He also currently serves on the board of directors of K/S Finland Retail II. In the past five years, Mr Sørensen has served as chairman of the boards of directors of STG Holme Real Estate ApS, Stanwell A/S and K/S Augsburg Bayern. He has also been a member of the board of directors of Stanwell A/S (dissolved by voluntary liquidation in 2013) and has held executive positions at Skandinavisk Holding II and ST Sales A/S (dissolved by merger in 2011). In 2011, Mr Sørensen served as the liquidator of Nobel Cigars Production ApS. Mr Sørensen holds a Master's degree in Marketing and Economics from Aarhus University.

Rob Zwarts (born 1955, Dutch nationality) joined the Group in 2002. Mr Zwarts has served as Executive Vice President since October 2010. From 2002 to 2008, Mr Zwarts was Managing Director of ST Cigar Group. From 2008 to 2014, Mr Zwarts served as Executive Vice President of Supply Chain of the Company. Mr Zwarts also currently serves as a member of the advisory board of NDF Special Lightning B.V. Mr Zwarts holds a MSc degree from Delft University of Technology/ Aerospace Technology.

Compensation of the Executive Management

The compensation paid to the members of the Executive Management consists of a fixed cash salary (including, but not limited to, standard benefits covering typical management fringe benefits, such as health insurance, a company car and mobile telephones, and with respect to Mr Crepy, a one-time housing stipend) and a performance-related cash bonus programme with an earning potential of up to 125 percent of the individual's gross annual salary. Furthermore, the members of the Executive Management participate in the Existing LTIP (as defined below). The Executive Management's remuneration is subject to the Company's remuneration policy. See "*—Corporate Governance—Remuneration*" below. For additional information regarding the performance-related cash bonus programme and the Existing LTIP, see "*—Incentive Programmes*" below.

For the year ended 31 December 2014, the aggregate compensation paid to the current Executive Management in salary and bonus was DKK 16,186,020. The aggregate compensation of the current Executive Management is estimated to be approximately DKK 28.1 million in 2015, excluding any transactions under the Existing LTIP. Niels Frederiksen was appointed the Company's Chief Executive Officer in March 2015. The compensation paid to the Company's Executive Management for the year ended 31 December 2014 and estimated payment in 2015 does not include compensation and severance pay to the former Chief Executive Officer.

The following table sets forth an overview of the allocation of the aggregate compensation to the Executive Management for the nine months ended 30 September 2015 and for the year ended 31 December 2014:

	For the nine months ended 30 September 2015		For the year ended 31 December 2014		Existing LTIP Option grants (A and B Options)
	Salary	Bonus ⁽¹⁾	Salary	Bonus ⁽¹⁾	
	(DKK, unless otherwise indicated)				
Niels Frederiksen	4,105,000	2,312,266	3,355,000	305,112	168,750
Sisse Fjelsted Rasmussen	2,722,500	2,312,266	3,355,000	400,154	168,750
Vincent Crepy ⁽²⁾	276,000	n/a	n/a	n/a	168,750
Christian Hother Sørensen	3,345,000	2,999,169	4,351,667	525,175	168,750
Rob Zwarts ⁽³⁾	2,800,039	1,838,088	3,571,805	322,107	168,750

(1) Bonuses relating to previous financial year as qualifying year.

(2) The annual salary of Vincent Crepy is DKK 3,320,056 (EUR 445,000).

(3) The salary of Rob Zwarts includes pension contributions of DKK 519,000 in 2014 and DKK 406,000 in 2015.

Except for Mr Crepy, the Company can terminate the employment of each member of the Executive Management for any reason upon at least 24 months' advance notice. The Company can terminate Mr Crepy's employment upon at least six months' advance notice. Each member of the Executive Management will continue to receive his or her salary for the duration of the full notice period. Other than Mr Crepy, each member of the Executive Management can terminate his or her employment with the Company for any reason upon at least 12 months' advance notice. Mr Crepy can terminate his employment with the Company for any reason upon at least three months' advance notice.

Certain members of the Executive Management are entitled to receive compensation and benefits in the event of termination of his or her employment. In the event that the Company terminates the employment of Messrs Frederiksen or Sørensen or Ms Rasmussen without valid reason relating to such individual's conduct, Messrs Frederiksen or Sørensen or Ms Rasmussen will be eligible to receive his or her most recent gross monthly salary for the 24 month notice period following termination. In the event that any of Messrs Frederiksen or Sørensen or Ms Rasmussen terminates his or her employment with the Company within 12 months of any material change in ownership of the Company, other than an initial public offering, and such termination is due to the material change, Messrs Frederiksen and Sørensen and Ms Rasmussen, as the case may be, will be entitled to receive his or her most recent gross monthly salary for the 24 month notice period following termination and will also be eligible to receive a proportionate part of his or her stay-on bonus described below.

In the event that the Company terminates Mr Crepy's employment without adequate cause, or if Mr Crepy terminates his employment with the Company within 12 months of any material changes in ownership of the Company, and such termination is due to the material changes, Mr Crepy will be entitled to receive a severance payment equal to 12 times his most recent gross monthly salary, including any holiday allowance, minus any transitional compensation due from the Company to Mr Crepy under applicable law in the

Netherlands. If Mr Crepy terminates his employment due to material changes in ownership of the Company prior to 1 September 2024, then he will also be eligible to receive a proportionate part of his stay-on bonus described below, see “—*Incentive Programmes*” below.

As regards Mr Zwarts who is nearing the age of retirement, STG and Mr Zwarts have entered into an agreement whereby Mr Zwarts will be employed until May 2017 as Executive Vice President Special Projects. From May 2017 and until May 2018, Mr Zwarts will be available to STG in a role as employed ad hoc advisor.

Each member of the Executive Management is subject to non-competition restrictions. The non-competition period with respect to Messrs Frederiksen, Sørensen and Crepy and Ms Rasmussen expires 24 months after termination of the individual’s employment, however, Messrs Frederiksen, Sørensen and Crepy and Ms Rasmussen are not prohibited from engaging in any wholesale or retail business with tobacco products during the non-competition period. The non-competition period with respect to Mr Zwarts expires 12 months after termination of his employment.

Members of the Executive Management also hold options to purchase a total of 843,750 Shares. However, such options will be settled in cash prior to or at the completion of the Offering. Furthermore, Mr Frederiksen, Ms Rasmussen and Mr Sørensen are as employees of the Danish Group companies entitled to payments under STG’s Profit Sharing Programme (as defined herein) for employees of the Danish Group companies. The amounts payable to each of Mr Frederiksen, Ms Rasmussen and Mr Sørensen will be DKK 12,000 and to Mr Frederiksen DKK 6,000 provided certain financial criteria are met and the payments are approved by the General Meeting. For more information on the participation of the Executive Management in the Company’s incentive programmes, see “—*Incentive Programmes*” below.

The compensation to the members of the Executive Management is in respect of all of their services provided to the Group.

The Company has not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other obligations to or on behalf of the Executive Management.

Mr Zwarts is the only member of Executive Management covered by a pension scheme, pursuant to which STG pays an amount equivalent to 10.85 percent of Mr Zwarts’ monthly base salary with an addition of 12 percent each month until Mr Zwarts reaches the age of 62. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or similar arrangements for the members of the Executive Management and the Company has no obligation to do so.

Key Employee

The Key Employee supports the Executive Management in the day-to-day management within his functional areas.

The Company believes that the following senior officer represents its Key Employee:

	Position	Year of first employment with the Group	Year of appointment to current position in the Group
Craig Reynolds	Executive Vice President and President, Cigars International	2009	2015

Biography

Craig Reynolds (born 1955, United States nationality) joined the Group in 2009. Since January 2011, Mr Reynolds has served as President of Cigars International and, since November 2015, he has served as Executive Vice President for handmade cigars globally. From February 2009 until his appointment as President of Cigars International, Mr Reynolds served as Executive Vice President of Cigars International. Mr Reynolds holds a Bachelor of Arts degree in Economics from Brooklyn College and an MBA degree in Finance from Pace University.

Compensation of the Key Employee

The compensation paid to Mr Reynolds consists of a fixed cash salary (including, but not limited to, standard benefits covering typical management fringe benefits, such as health insurance, a company car and mobile telephone), contributions to retirement plans and a performance-related cash bonus programme with an earning potential of up to 125 percent of the individual’s gross annual salary. For additional information regarding the performance-related cash bonus programme, see “—*Incentive Programmes—Short-Term Incentive Programme*” below.

For the year ended 31 December 2014, STG paid aggregate salary compensation to the Key Employee in an amount of USD 345,667 (approximately DKK 1,954,746), bonus payments in an amount of USD 39,400 and contributions to retirement plans in an amount of USD 13,800. The aggregate compensation paid to the Key Employee is estimated to be USD 643,420 in 2015.

STG can terminate the employment of Mr Reynolds for any reason upon at least 24 months' advance notice. Mr Reynolds can terminate his employment with STG for any reason upon at least 12 months' advance notice.

Mr Reynolds is entitled to receive severance compensation if his employment is terminated by STG without cause or by Mr Reynolds for good reason. In the event that Mr Reynolds's employment is terminated by STG without cause or if Mr Reynolds terminates his employment for good reason, Mr Reynolds is entitled to receive his then-current monthly salary for a period equal to the shorter of (a) the month in which the Chairman receives notice of Mr Reynolds's termination plus 24 months thereafter, or (b) the remainder of the term of Mr Reynolds's employment agreement.

Mr Reynolds is subject to non-competition and non-solicitation restrictions and is further restricted from entering into any business relationship, or interfering with STG's relationship, with any of STG's current or prospective customers, suppliers, vendors or contractors. These restrictions expire 12 months after termination of employment.

STG has not granted any loans, issued any guarantees or undertaken any other obligations to or on behalf of Mr Reynolds.

STG has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or similar arrangements for Mr Reynolds and STG has no obligation to do so.

Incentive Programmes

Overall Guidelines on Incentive Pay

In accordance with the remuneration policy and section 139 of the Danish Companies Act, the Company has adopted overall guidelines on incentive pay for the Board of Directors and Executive Management, which have been approved by the General Meeting. The guidelines are available on the Company's website at www.st-group.com; however, information on the Company's website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

The remuneration policy is based on the following key principles:

- It ensures that the Company is able to attract, motivate and retain qualified members of the Board of Directors and Executive Management.
- It is constructed to reflect the Company's competitive remuneration strategy globally and local market conditions.
- It strengthens the coincidence of interest between the Company's Board of Directors, Executive Management and shareholders.
- It rewards both short- and long-term contributions and results.

Stock Option Programme

Existing Long-Term Incentive Programme

The Company has established a stock option programme (the "**Existing LTIP**") pursuant to which the members of the Executive Management have been granted options to purchase Shares. The Company has issued two different classes of stock options, A Options and B Options (collectively, the "**Existing LTIP Options**"), which have identical terms, except for the exercise price and vesting conditions, each of which are described below.

The following table presents an overview of the options held by the members of the Executive Management under the Existing LTIP as at the date of this Offering Circular:

	<u>A Options</u>	<u>B Options</u>
Niels Frederiksen	43,750	125,000
Sisse Fjelsted Rasmussen	43,750	125,000
Vincent Crepy	43,750	125,000
Christian Hother Sørensen	43,750	125,000
Rob Zwarts	43,750	125,000
Total	<u>218,750</u>	<u>625,000</u>

Each issued A Option entitles the holder, subject to the terms and conditions of the Existing LTIP, to purchase one Share at an exercise price equal to DKK 1.00 per Share. Each issued B Option entitles the holder, subject to the terms and conditions of the Existing LTIP, to purchase one Share at an exercise price equal to DKK 100.00 per Share.

Under the Existing LTIP, all of the Existing LTIP Options will vest upon (a) Skandinavisk Holding II or Skandinavisk Holding A/S ceasing to own, directly or indirectly, a majority of the Shares, (b) Aktieselskabet Chr. Augustinus Fabrikkers' ceasing to own at least 50 percent of the issued and outstanding shares in Skandinavisk Holding A/S or its successor, (c) Swedish Match, directly or indirectly, divesting more than 5 percent of the Shares owned by it or (d) completion of an initial public offering with respect to the Company; provided that the enterprise value of the Company at the time of such event is equal to or greater than DKK 10 billion (as adjusted in accordance with the Existing LTIP). If the enterprise value of the Company at the time of such event is less than DKK 10 billion (as adjusted in accordance with the Existing LTIP), then only the A Options will vest upon the occurrence of such event and no B Options will vest. If no triggering event has taken place, the Existing LTIP will lapse on 31 December 2021 and the participants in the Existing LTIP will negotiate a new bonus programme on similar terms.

The Existing LTIP Options will only vest if the participant at the relevant vesting time has not terminated his or her employment with the Company or any other member of the Group. If the Company terminates the employment of the participant without cause, the participant will maintain his or her Existing LTIP Options throughout the termination notice period set forth in such participant's employment agreement. Any unexercised Existing LTIP Options outstanding at the expiration of the termination notice period will lapse without further compensation.

A participant in the Existing LTIP may exercise his or her Existing LTIP Options in his or her sole discretion during the 60 day period immediately following a triggering event, described above. With regard to Mr Crepy, if a triggering event occurs prior to 1 January 2017, he may only exercise up to 50 percent of his A Options and 50 percent of his B Options and the remaining Existing LTIP Options will lapse.

The Company or the participant in the Existing LTIP may elect to settle any exercised Existing LTIP Options for a pre-determined cash settlement amount under the Existing LTIP. Pursuant to an agreement between the Company and the Executive Management, the Existing LTIP will be settled in cash prior to or upon the completion of the Offering. The total value of the programme in case of cash settlement is expected to vary between DKK 33 million and DKK 43 million for the five members of the Executive Management.

New Long-Term Incentive Programme

In December 2015, the Board of Directors approved the principles of a new long-term incentive programme (the "New LTIP"), which the Company expects to establish shortly after completion of the Offering. In line with executive remuneration market practice for listed companies in Denmark and in Western Europe, the New LTIP is established in order to

- further align the interests of members of Executive Management and key executive-level employees with those of the Company's shareholders;
- assist in the retention of these key individuals; and
- at the same time link the reward of participants in the New LTIP with their performance against key strategic objectives on a three-year horizon, as defined by the Board of Directors at the time of allocation.

Under the New LTIP, participants will receive an annual allocation of performance share units (“PSUs”). The specific allocation of PSUs for each participant will be determined based on the role and associated responsibilities of each participant. The annual grant value of allocated PSUs to any participant will not exceed 50 percent of the participant’s annual base salary, calculated using a fair value approach based on the 10-day average share price immediately prior to issuance of the PSUs. The value of each PSU will follow the trading price of the Shares during the three-year performance and retention period.

Prior to vesting, New LTIP participants will not hold any Shares in connection with the New LTIP, and will thus not have any of the rights which shareholders would otherwise be entitled to, such as voting rights. The Board of Directors has decided that the corresponding value of annual dividends will be granted to the participants as additional PSUs under the programme.

Vesting of PSUs will be subject to the fulfilment of a predetermined key performance indicator multiplier between 0.0 and 2.0 based on the Company’s cumulative revenue, profit performances and/or other criteria (the “**KPI Multiplier**”), in part or in full, as defined by the Board of Directors at the time the PSUs are granted of allocation. Market-aligned leaver provisions will apply to the New LTIP, including that all unvested PSUs will lapse in connection with the participant’s resignation from the Group except if the participant is entitled to pension at the time of the resignation. At the time of vesting, the final number of PSUs will be calculated using the initial allocation and the performance against the predetermined KPI Multiplier, resulting in a number of Shares transferred to the participant. Natural rounding to the closest number of Shares will apply.

The Company expects that the first annual grant of PSUs under the New LTIP will take place shortly after completion of the Offering, with the vesting of such PSUs to take place in connection with the participants’ salary review process in the second quarter of 2019.

The annual cost of the new LTIP will vary depending on the Company’s actual performance against the KPI Multiplier, though the Company expects costs to be between DKK 0 and DKK 20 million per year.

Transition Share Plan

In connection with the introduction of the New LTIP in December 2015, the Board of Directors also approved the principles of a one-time transition share plan (the “**Transition Share Plan**”), which the Company expects to establish shortly after the completion of the Offering. The purpose of the Transition Share Plan is to strengthen the retention for the Executive Management and certain executive level employees in the immediate transition period after the Offering and until the New LTIP is operating on a three-year rolling basis (in 2019 based on an Offering in 2016).

The Transition Share Plan consists of a one-time allocation of PSUs to the members of the Executive Management and around 10 key executive-level employees shortly after completion of the Offering.

The one-time allocation of PSUs is identical to the New LTIP in all parameters except for the performance and vesting period. The one-time allocation of PSUs will vest in two tranches: one half the first year and one half the second year, respectively, after the first and second financial year following the Offering, and subject to the fulfilment of a KPI Multiplier (as with the New LTIP).

The one-time cost of the Transition Share Plan will vary depending on actual performance against the KPI Multiplier, though the Company expects it to be between DKK 0 and DKK 20 million.

Short-Term Incentive Programme

Existing Short-Term Incentive Programme

Each member of the Executive Management and the Key Employee participates in the Company’s bonus scheme for management board and executive staff in the Group valid for 2015 (the “**Existing STIP**”). Pursuant to the Existing STIP, each member of the Executive Management and the Key Employee were eligible to receive a cash bonus payment not to exceed 125 percent of such individual’s gross salary based on certain EBITDA targets for the year ended 31 December 2014. In 2015, the Group paid the Executive Management (excluding the previous Chief Executive Officer, whose position with the Company terminated on 28 February 2015) and the Key Employee under the Existing STIP for 2014 an aggregate amount equal to DKK 10.8 million.

For the year ended 31 December 2015, each member of the Executive Management and the Key Employee will be eligible to receive a bonus under the Existing STIP equal to 50 percent of such individual’s gross salary if the Group’s EBITDA adjusted for selected nonrecurring items amounts to DKK 1,255 million,

which bonus percentage will be increased by 1 percent for each positive deviation in adjusted EBITDA of DKK 2.5 million, up to a maximum of 125 percent of an individual's gross salary, or decreased by 1 percent for each negative deviation in EBITDA of DKK 2.5 million. The Company expects to pay the Executive Management and the Key Employee an aggregate bonus in an amount between DKK 15 million and DKK 20 million under the Existing STIP for the year ended 31 December 2015.

New Short-Term Incentive Programme

In connection with the introduction of the New LTIP, the Company also revised the Existing STIP (the “**New STIP**”), so that the programme participants may be eligible to receive an annual cash-based performance bonus up to 70 percent of the participant's annual base salary. The maximum bonus percentage for each participant will be determined based on each participant's role with the Group and his or her associated responsibilities.

The New STIP is intended to reward annual performance against the achievement of certain key performance indicators, which may include financial and non-financial metrics at the Group and individual level, such as EBITDA, revenue, working capital, employee engagement and other individual targets. The Company will determine the applicable key performance indicators on an individual participant basis at the beginning of each financial year. Performance will be measured on an annual basis for each financial year, and the New STIP bonus, if any, will be payable after the announcement of the annual report the following year.

Chairman Bonus

Under an agreement with Skandinavisk Holding II originating from 2004 and subsequently updated in 2012 and 2015, Jørgen Tandrup is entitled to a cash bonus equal to 0.051 percent of the enterprise value of STG in connection with the Offering. The total value of the programme is expected to vary between DKK 6 million and DKK 7.5 million. The bonus is payable by Skandinavisk Holding II.

Extraordinary Bonus Programme

The Key Employee and certain other employees of the Group participate in an extraordinary bonus programme (the “**Extraordinary Bonus Programme**”), pursuant to which each such employee will be entitled to receive a one-time cash bonus in an amount equal to between 33.3 percent and 100 percent of his/her then current annual fixed salary (excluding any bonuses) if the Shares are subject to a transaction in which more than 10 percent of the total number of Shares are transferred, through an initial public offering, merger, acquisition or similar transaction or a transaction between the Selling Shareholders. Any such bonus will be paid out two months after the completion of the initial public offering or the relevant transaction, as the case may be, provided that the entitled employee has not terminated his or her employment with the Company prior to the payment date. The Extraordinary Bonus Programme will be triggered upon the completion of the Offering and will entail total costs for the Group of between DKK 10 million and DKK 12.5 million.

Stay-on Bonus Programme

Subject to the Offering being completed, Messrs Frederiksen and Sørensen and Ms Rasmussen are each entitled to a stay-on bonus, accumulating over time.

If the Executive Manager on each of 1 January 2018, 1 January 2021 and 1 January 2024 continues to be employed in the same position with STG, the Executive Manager will receive a payment of:

	On 1 January		
	2018	2021	2024
	(DKK)		
Niels Frederiksen	12,198,000	6,126,000	6,126,000
Sisse Fjelsted Rasmussen	9,213,000	3,159,000	3,159,000
Christian Hother Sørensen	11,359,000	3,131,000	3,131,000

The bonus entitlement terminates forthwith going forward if the Executive Manager terminates his or her position or is terminated by the Company due to breach by the Executive Manager of his/her employment contract. If the employment is terminated by the Company for a reason other than breach by the Executive Manager or if the Executive Manager terminates his or her employment due to breach by the Company, the Executive Manager will be entitled to a proportionate part of any unpaid portion of the bonus.

Mr Crepy is entitled to certain additional loyalty payments if he is employed by the Company on each of the third, sixth and ninth anniversary of the start of his employment. If Mr Crepy is employed on such dates, he is entitled to a lump sum payment in the amount of nine times his then applicable gross monthly salary on the third anniversary and twelve times his then applicable gross monthly salary on each of the sixth and ninth anniversaries. If the Company terminates Mr Crepy's employment without adequate cause, Mr Crepy will be entitled to a proportionate part of the closest upcoming loyalty bonus, based on the number of months since the immediately prior loyalty bonus.

The Key Employee is entitled to a stay-on bonus based on his continued employment with STG after 1 December 2015. The stay-on bonus is not conditional upon completion of the Offering. Provided that the Key Employee remains employed on 31 May 2020, the stay-on bonus will be an amount corresponding to 12 months' base salary of the Key Employee at that time. If the Key Employee's employment is terminated prior to 31 May 2020 as a result of the Key Employee's death or STG's termination of the employment without cause, the Key Employee or his estate will be entitled to a proportionate part of the stay-on bonus calculated as 1/54 of the full stay-on bonus per month of employment calculated from 1 December 2015.

Profit Sharing Programme

The Group has a profit sharing programme (the "**Profit Sharing Programme**") in place, under which the employees of the Group's Danish entities, including the members of the Executive Management, may be eligible to receive additional compensation if certain net profit targets are met. Payment to each full-time employee under the Profit Sharing Programme is DKK 6,000 or DKK 12,000, depending on the participant's seniority. In 2015, participants in the Profit Sharing Programme received an aggregate bonus payment of DKK 5,024,000, based on the Company's 2014 net profit. Sisse Fjelsted Rasmussen and Christian Hother Sørensen, both members of Executive Management, each received DKK 12,000 and Niels Frederiksen, a member of Executive Management, received DKK 6,000 under the Profit Sharing Programme in 2015 relating to the financial year 2014. The Company will determine the net profit target for the financial year 2015 that will trigger payments under the Profit Sharing Programme and expects the criteria set will be met.

Provisions Regarding Incentive Programmes

As at 30 September 2015, the Company made provisions of DKK 24.5 million for the Existing LTIP, DKK 14.0 million for the stay-on bonus programme, DKK 1.8 million for the Extraordinary Bonus Programme for the Key Employee and DKK 11.8 million for the Existing Short-Term Incentive Programme for the Executive Management.

Statement of Past Records

During the past five years, none of the members of the Board of Directors, the Executive Management or the Key Employee have been (i) convicted of fraudulent offenses; (ii) directors or officers of companies that have entered into bankruptcy, receivership or liquidation, other than as set out in "*—Board of Directors*", "*—Executive Management*" and "*—Key Employee*" above; or (iii) subject to any public incrimination and/or sanctions by statutory regulatory authorities (including designated professional bodies) and have not been disqualified by a court from acting as a member of an issuer's board of directors, executive board or supervisory body or being in charge of an issuer's management or other affairs.

Statement on Conflicts of Interest

There are no family ties among the members of the Board of Directors, the Executive Management or the Key Employee.

The members of the Existing Board of Directors elected by the General Meeting have all been appointed upon nomination of the Selling Shareholders in accordance with the terms of the existing shareholders' agreement, entered into among the Selling Shareholders (the "**Existing Shareholders' Agreement**"), Mr Tandrup, Mr Pedersen, Mr Obel and Mr Kruse Petersen representing Skandinavisk Holding II (and the two former ultimately representing The Augustinus Foundation and the two latter ultimately representing The Obel Family Foundation) and Mr Karlsson, Mr Dahlgren, Ms Forsell and Mr Lagercrantz representing Swedish Match. Upon the completion of the Offering, the Existing Shareholders' Agreement will terminate and cease to apply.

Except for Mr Tandrup, Mr Kruse Petersen, Mr Olsen, Mr Asmussen, Mr Obel, Mr Pedersen, Mr Karlsson, Mr Lagercrantz, Mr Dahlgren and Ms Forsell, none of the members of the Existing Board of

Directors, the New Board of Directors, Executive Management or the Key Employee have conflicts of interest with respect to their duties as members of the Board of Directors, the Executive Management or the Key Employee. Mr Tandrup, Mr Olsen, Mr Asmussen, Mr Pedersen and Mr Kruse Petersen hold offices at and/or represent Skandinavisk Holding or Skandinavisk Holding II and Mr Karlsson and Ms Forsell hold offices at and/or represent Swedish Match. Accordingly, the Selling Shareholders may be able to influence the strategy, direction of operations and other affairs of the Company through such representation. See *“Risk Factors—Risks Relating to the Offering—Following the Offering, the Selling Shareholders will continue to be significant shareholders in the Company and may control or otherwise influence important actions the Company takes in a way that may not be aligned with the interests of the Company’s minority shareholders”*.

None of the members of the Board of Directors, Executive Management or the Key Employee has positions in other companies that could result in a conflict of interest vis-à-vis such companies, either because the Company has an equity interest in such company or because the Company and the company concerned have an ongoing business relationship, save for the members of the Board of Directors that also hold offices of Swedish Match, which is a competitor of the Group within the machine-made cigars business in the United States and certain markets for products exported from the United States. In addition, Swedish Match also holds a 40 percent equity stake in German cigar producer Arnold André GmbH & Co. KG and the Group have entered into certain distribution agreement with Swedish Match and affiliates thereof. Such agreements are not material to the Group and are on market terms. In order to safeguard the interests of the Group, the rules of procedure of the Board of Directors provide, in addition to the statutory Danish rules on conflicts of interests applicable to the members of the Board of Directors, that no director may participate in (and must not receive any information otherwise presented to the Board of Directors regarding) the Board of Directors’ deliberations regarding specific transactions or similar matters presented to the Board of Directors for decision if such director also represents or is otherwise directly involved with a third party that is a competitor of the Company or its subsidiaries and if the disclosure of such information to the said director would under the specific circumstances present be inconsistent with the interests of the Company. The Chairman decides whether a director will be excluded from taking part in any business transacted by the Board of Directors on account hereof.

Description of Procedures and Internal Control over Financial Reporting

The Board of Directors assesses the general and specific risks on an ongoing basis in relation to the Group’s activities and operations, as well as the risks related to financial reporting and ensures that such risks are managed in a proactive and efficient manner. As part of the overall risk management, the Company has established internal control systems, which are reviewed regularly by the Board of Directors and the Audit Committee to ensure that these systems are appropriate and sufficient in relation to the present activities and operations. The duties of the Board of Directors and the Audit Committee, with respect to internal controls and related risks, include the following:

- monitoring the integrity of the Group’s annual financial statements, focusing specifically on significant financial reporting issues, significant judgemental areas (including in relation to expectations), accounting policies and the consistency of such policies across the Group and on a year-on-year basis, and compliance with accounting standards and best practice;
- reviewing the Group’s internal financial controls (including, the systems established to identify, assess, manage and monitor financial risk);
- monitoring and reviewing the organization and effectiveness of the Group’s internal control function; and
- overseeing litigation in the Group at least once a year.

The Company’s annual report contains information about the management of financial risks. The Company has procedures and internal control over financial reporting aimed at enabling it to monitor its performance, operations, funding and risk. The Company believes that its reporting and internal control systems enable it to be compliant with disclosure obligations applying to issuers whose shares are admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The Company’s procedures and internal controls over financial reporting include, among other things:

- monthly financial highlights that include key performance indicators for all sales units covering sales volumes, net sales and contribution on segments level compared with budgeted performance and

previous year performance by business units and geographical market. The monthly financial highlights are reported to the Executive Management and the Key Employee;

- monthly financial highlights that include key performance indicators for supply chain units within the areas of quality, delivery, efficiency and capability. The relevant key performance indicators include number of complaints, backlog and out-of-stock situation, conversion cost, conversion cost base, productivity, inventory levels, complexity, production and price variances;
- monthly reports from business units that include actual results compared with budgeted performance and previous year performance and explanations of any deviations, together with key performance indicators;
- consolidated monthly financial information packages, including income statement, balance sheet and cash flow results and developments with respect to working capital compared with budgeted performance and previous year performance and explanations of any deviations, together with key performance indicators. The monthly financial information package is reported to the Board of Directors, the Executive Management and the Key Employee;
- an annual budget process, a “bottom up” process that results in a budget approved by the Board of Directors, including an income statement, balance sheet and cash flow statement; and
- self-assessments of internal controls performed by each business unit, and reported to STG’s Group Internal Control Manager, which are tested in connection with Group controller visits, and any unusual observations are reported to the Audit Committee.

Corporate Governance

It is important for the Company to exercise good corporate governance and in that connection to comply with statutory requirements and, as deemed relevant to the Company, the Corporate Governance Recommendations. In connection with the Offering and with effect from the date of admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, the Board of Directors has adopted a set of corporate governance principles that form the Company’s corporate governance policy. The Company’s corporate governance statement is available on its website at www.st-group.com. The Company believes it complies with all of the Corporate Governance Recommendations.

Information included on the Company’s website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

Communication and Interaction with Investors and Other Stakeholders

The Company is committed to maintain a constructive dialogue and a high level of transparency when communicating with shareholders and other stakeholders.

The Company’s stakeholders are important to it, and the Board of Directors has, therefore, adopted an investor relations policy and a corporate social responsibility policy. The Company takes corporate social responsibility seriously and it constantly seeks to create business value while ensuring proper working conditions for its employees and conducting its business in a lawful manner and minimising its negative impact on the environment. The Company’s investor relations and CSR policies can be found on its website at www.st-group.com. Information included on the Company’s website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

In addition to the Company’s investor relations policy, the Board of Directors has approved a set of internal rules aimed at ensuring that the disclosure of information complies with the applicable stock exchange regulations. All company announcements are published through Nasdaq Copenhagen and the Danish Financial Supervisory Authority (the “**Danish FSA**”), and can subsequently be accessed from the Company’s website at www.st-group.com. All announcements will be published in English and, if so decided by the Company, in Danish.

The Company publishes quarterly and annual reports. Investor presentations and telephone conferences are expected to be held following the publication of each interim and annual report to provide participants with the opportunity to ask questions of the Executive Management. Webcasts of such presentations by the Executive Management will subsequently be available on the Company’s website at www.st-group.com. Investors may also contact the Company’s investor relations department to obtain additional information.

The Board of Directors will strive to ensure that the General Meetings encourage active ownership by shareholders.

Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual General Meeting, the Company will publish the date of the meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the agenda. In accordance with the Articles of Association, General Meetings will be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. Notices convening General Meetings will be published by posting on the Company's website at www.st-group.com, or by other means.

Every shareholder will be entitled to have specific business considered at the annual General Meeting, provided that a written request to that effect is submitted to the Board of Directors no later than six weeks prior to the meeting. At General Meetings, the attending shareholders will be able to ask questions of the Board of Directors and the Executive Management concerning the items on the agenda.

The Company has adopted contingency procedures in the event of takeover bids according to which the Board of Directors will not without the acceptance of the General Meeting attempt to counter the takeover bid by making decisions that in effect prevent shareholders from deciding on the takeover bid themselves.

Role of Board of Directors and Executive Management

As is practice in Denmark, powers to manage the Company are distributed between the Board of Directors and the Executive Management, which are independent of one another. The non-employee members of the Board of Directors are elected by the General Meeting and all members of the Board of Directors, other than members elected by the employees, are up for election every year. The members of the Board of Directors elected by the employees of the Group and/or Company are up for election every four years. The members of the Executive Management are appointed by the Board of Directors. The Executive Management handles day-to-day management, while the Board of Directors supervises the work of the Executive Management and is responsible for the general strategic direction. The primary tasks for the Board of Directors are to ensure that the Company has a strong management team, an adequate organisational structure, efficient business processes, optimal capital structure, transparent bookkeeping and practices, and responsible asset management.

The composition of the Board of Directors must be such that, at any time, the consolidated competencies of the Board of Directors enable it to supervise the Company's development and diligently address the specific opportunities and challenges faced by the Company. The Board of Directors, together with the Executive Management, develops the Company's overall strategies and oversees that the competencies and resources are in place to maximise the likelihood of the Company achieving its objectives. Furthermore, the Board of Directors oversees the financial development of the Company and the related planning and reporting systems.

Remuneration

Pursuant to the Company's remuneration policy, each member of the Board of Directors and Executive Management is entitled to receive an annual remuneration. The remuneration policy lays down the principles governing remuneration of, and provides general guidelines for incentive pay to the members of the Board of Directors and Executive Management as required under the Danish Companies Act and the Corporate Governance Recommendations. The General Meeting has, in accordance with section 139(2) of the Danish Companies Act, on 15 January 2016 approved general guidelines for the incentive pay for the members of the Board of Directors and Executive Management. The guidelines can be found on the Company's website at www.st-group.com. Information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated by reference into this Offering Circular.

The overall object of the remuneration policy is to attract, motivate and retain qualified members of the Board of Directors and Executive Management, as well as to ensure that the Board of Directors, Executive Management and the shareholders have common interests in achieving the Company's goals. Members of the Board of Directors receive an annual fixed remuneration. The remuneration must be reasonable having regard to the amount of work required by the members and the extent of their liability and should reflect market terms. The annual General Meeting must approve the remuneration paid to the members of the Board of Directors for the current financial year. Members of the Board of Directors do not receive incentive pay. The remuneration paid to the Chairman and the Vice-chairman is usually higher than the amount paid to the ordinary members of the Board of Directors. Likewise, members of any committee of the Board of Directors, receive a higher remuneration.

Expenses such as travel and accommodation relating to meetings of the Board of Directors and relevant training are reimbursed by the Company. In extraordinary circumstances, the Board of Directors may, on a case-by-case basis, derogate from the remuneration policy's requirements in order to satisfy its overall object. In such case, the Board of Directors must explain such derogation at the next General Meeting.

The Remuneration Committee submits proposals to the Board of Directors on the Executive Management's remuneration annually. The remuneration of the Executive Management is assessed each year and is compared to the remuneration paid by other Danish businesses. The remuneration package may consist of a fixed base salary, a pension allowance contained in the base salary or separate pension contribution, a short-term cash bonus opportunity, a long-term share-based incentive scheme, a stay-on bonus opportunity, other market-aligned benefits and terms related to the termination of employment. Members of the Executive Management will receive usual non-monetary benefits such as a company car, telephone, etc. All travelling, conference, training and other similar expenses incurred by the members will be reimbursed. See also "*—Executive Management—Compensation of the Executive Management*" above.

The Company reports the remuneration paid to the members of the Board of Directors and Executive Management in accordance with applicable accounting rules.

Board Assessment

The Board of Directors undertakes an assessment annually to account for the skills it must have to best perform its tasks and disclose if its members are considered to be independent. The assessment and evaluation of the Board of Directors is otherwise done by the Nomination Committee. See also "*—Board of Directors—Board Practices and Committees—Nomination Committee*" above.

Internal Controls and Risk Management Systems in relation to Financial Reporting Process

The Board of Directors and the Audit Committee assess the general and specific risks on an ongoing basis in relation to the Company's activities and operations, as well as the risks related to the financial reporting and ensures that such risks are managed in a proactive and efficient manner. As part of the overall risk management, the Company has set up internal control systems, which are reviewed regularly by the Board of Directors to ensure that these systems are appropriate and sufficient in relation to the present activities and operations. The annual report will contain information about the management of operational risks. See "*—Board of Directors—Description of Procedures and Internal Control over Financial Reporting*" above.

The Board of Directors has adopted a decision to implement a whistleblower policy, which is in the process of being implemented by STG.

In 2015, STG adopted Group-wide trade restrictions compliance procedures to ensure compliance with applicable trade sanctions and export controls (e.g., compliance with the U.S. embargo against Cuban-content products and EU sanctions). STG has started implementation of the procedures in its organisation and will continue further implementation, development, targeted training and auditing going forward.

Audit

The external auditors are appointed for a term of one year by the annual General Meeting upon recommendation by the Audit Committee. Prior to recommendation, the Board of Directors assesses, in consultation with the Executive Management, the independence and competencies and other matters pertaining to the auditors. The framework for the auditors' duties, including their remuneration, audit and non-audit tasks, is agreed annually between the Board of Directors and the auditors based on a recommendation from the Audit Committee.

OWNERSHIP STRUCTURE AND SELLING SHAREHOLDERS

Ownership Structure

As at the date of this Offering Circular, the Company's share capital is DKK 100,000,000 divided into 100,000,000 Shares with a nominal value of DKK 1.00 each.

The Shares are owned by Swedish Match Cigars Holding and Skandinavisk Holding II. As at the date of this Offering Circular, Swedish Match Cigars Holding and Skandinavisk Holding II own 49.0 percent and 51.0 percent, respectively, of the Company's share capital. Swedish Match Cigars Holding is wholly owned by Swedish Match, a publicly owned company listed on NASDAQ Stockholm AB ("**Nasdaq Stockholm**"). Skandinavisk Holding II is directly owned by Skandinavisk Holding A/S and ultimately owned by The Augustinus Foundation and The Obel Family Foundation, both Danish foundations. Until the completion of the Offering, the Company is for accounting and tax purposes a subsidiary of The Augustinus Foundation.

In connection with the Offering, the Selling Shareholders are offering 35,600,000 Firm Shares. In addition, Skandinavisk Holding II has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 4,400,000 Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering. In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering. See "*The Offering — Share Lending Agreement and Balancing Agreement*".

The Company, the Selling Shareholders, the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees will be subject to certain lock-up obligations. See "*Plan of Distribution*".

Shares Outstanding after the Offering

Immediately after the completion of the Offering, the Company's registered share capital will amount to DKK 100,000,000 divided into 100,000,000 Shares with a nominal value of DKK 1.00 each.

Overview of Selling Shareholders

The following table sets forth information regarding the Company's ownership structure (i) as at the date of this Offering Circular assuming that the current Share Options granted to members of the Executive Management, the Key Employee and the Chairman are settled in cash; and (ii) immediately following the completion of the Offering assuming (a) no exercise of the Overallotment Option and (b) full exercise of the Overallotment Option:

	Shares owned as at the date of this Offering Circular with the assumption listed under (i) above		Shares owned following the completion of the Offering with the assumptions listed under (i) and (ii) above			
			Assuming no exercise of the Overallotment Option		Assuming full exercise of the Overallotment Option	
	Number of Shares	Approx. percent	Number of Shares	Approx. percent	Number of Shares	Approx. percent
Swedish Match Cigars Holding	49,000,000	49.0	31,200,000	31.2	29,000,000	29.0
Skandinavisk Holding II	51,000,000	51.0	33,200,000	33.2	31,000,000	31.0
Total Selling Shareholders	100,000,000	100.0	64,400,000	64.4	60,000,000	60.0

For information on the number of Offer Shares to be purchased in the employee offering, see "*The Offering—The Offering*".

Selling Shareholders

Swedish Match Cigars Holding

Swedish Match Cigars Holding is a wholly owned subsidiary of Swedish Match, which is a publicly owned company incorporated under the laws of Sweden and listed on Nasdaq Stockholm, with company registration number 556367-1253, having its registered address at Sveavägen 44, 118 85 Stockholm, Sweden. As at the date of this Offering Circular, Swedish Match Cigars Holding owns 49,000,000 Shares, corresponding to 49 percent of the Company's share capital and voting rights. Swedish Match Cigars Holding is offering 17,800,000 Shares in the Offering. Upon the completion of the Offering, Swedish Match Cigars Holding will own 31,200,000 Shares, corresponding to 31.2 percent of the Company's share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option. Assuming the Overallotment Option is exercised in full, Swedish Match Cigars Holding will own 29,000,000 Shares, corresponding to 29.0 percent of the Company's share capital and voting rights upon the completion of the Offering.

Skandinavisk Holding II

Skandinavisk Holding II is a public limited liability company organised under the laws of Denmark, having its registered address at Sydmarken 42, 2860 Søborg, Denmark. As at the date of this Offering Circular, Skandinavisk Holding II owns 51,000,000 Shares, corresponding to 51 percent of the Company's share capital and voting rights. Skandinavisk Holding II is offering up to 22,200,000 Shares in the Offering. Upon the completion of the Offering, Skandinavisk Holding II will own 33,200,000 Shares, corresponding to 33.2 percent of the Company's share capital and voting rights, assuming no exercise of the Overallotment Option. Assuming the Overallotment Option is exercised in full, Skandinavisk Holding II will own 31,000,000 Shares, corresponding to 31.0 percent of the Company's share capital and voting rights upon the completion of the Offering.

As at the date of this Offering Circular, Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab and C.W. Obel A/S own 65 percent and 35 percent, respectively, of Skandinavisk Holding II via Skandinavisk Holding A/S. Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab is owned by The Augustinus Foundation and C.W. Obel A/S is owned by The Obel Family Foundation.

The Augustinus Foundation

Manufacturer Ludvig Augustinus established The Augustinus Foundation in 1942. Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, a wholly owned subsidiary of The Augustinus Foundation, is an investment company with an indirect controlling stake in Skandinavisk Holding II. Among others, The Augustinus Foundation also, indirectly, holds a controlling stake in Tivoli A/S. The objective of The Augustinus Foundation is to work for charitable and humane, artistic, scientific or similar purposes.

The Obel Family Foundation

The Obel Family Foundation was established in 1956. The Obel Family Foundation is the sole owner of the investment company C.W. Obel A/S. C.W. Obel A/S invests in commercial property, capital interests in Danish industrial companies and Scandinavian Holding A/S. Among other things, the objective of The Obel Family Foundation is to support activities aimed at research and education, social and health objectives and art and culture, both in Denmark and internationally.

RELATED PARTY TRANSACTIONS

The Board of Directors, the Executive Management and the Selling Shareholders are considered to be related parties as they exercise a significant influence on the Company's operations. Related parties also include such persons' relatives as well as undertakings in which such persons have significant interests. In addition, companies controlled by The Augustinus Foundation and Swedish Match are considered related parties.

Except as set out below or in relation to compensation and benefits received as a result of membership of the Board of Directors, employment with the Company or shareholdings in the Company, the Company has not undertaken any significant transactions with members of the Board of Directors, the Executive Management or the Selling Shareholders, or undertakings outside of the Group, in which related parties have interests. For information on remuneration paid to the members of the Board of Directors and Executive Management, see "*Board of Directors, Executive Management and Key Employee*". For a description of the Company's incentive programmes, see "*Board of Directors, Executive Management and Key Employee—Incentive Programmes*".

The following table sets forth information on STG's transactions with related parties for the periods indicated:

	For the nine months ended 30 September		For the year ended 31 December		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(unaudited)		(audited)		
	(DKK in millions)				
Skandinavisk Holding A/S					
Services provided by STG	1.8	1.8	3.2	3.1	2.8
Skandinavisk Holding II A/S					
Services provided by STG	–	–	–	–	0.8
Dagrofa ApS⁽¹⁾					
Sale of products by STG	–	–	–	74.5	100.1
Tivoli A/S⁽²⁾					
Purchase of products and sponsorship by STG . . .	(1.2)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
Swedish Match group companies					
Purchase of products by STG	(67.5)	(68.7)	(86.7)	(119.1)	(124.8)
Sale of products by STG	58.1	65.8	86.6	82.6	55.5
Caribbean Cigar Holding Group Co. S.A (Associated company)					
Purchase of products by STG	(42.9)	(42.9)	(50.2)	(45.0)	(30.0)
Sale of products by STG	1.3	1.0	2.0	0.7	0.7

(1) Dagrofa ApS was a related party to STG until 29 October 2013, prior to which it was an indirect subsidiary of The Augustinus Foundation. For a description of The Augustinus Foundation, see "*Ownership Structure and Selling Shareholders—Selling Shareholders*".

(2) Tivoli A/S is an indirect subsidiary of The Augustinus Foundation. For a description of The Augustinus Foundation, see "*Ownership Structure and Selling Shareholders—Selling Shareholders*".

The following table sets forth STG’s outstanding receivables from related parties as at the dates indicated:

	As at 30 September 2015	As at 31 December		
	(unaudited)	2014	2013	2012
		(audited)		
		(DKK in millions)		
Skandinavisk Holding A/S	0.8	1.7	1.6	0.8
Skandinavisk Holding II A/S	–	–	–	16.7
Dagrofa ApS ⁽¹⁾	–	–	–	20.0
Swedish Match AB	(3.0)	(6.0)	(5.4)	(6.4)
Caribbean Cigar Holding Group Co. S.A.	0.1	0.3	(1.0)	0.1
Total	(2.1)	(4.0)	(4.8)	31.2

(1) Dagrofa ApS was a related party to STG until 29 October 2013, prior to which it was an indirect subsidiary of The Augustinus Foundation. For a description of The Augustinus Foundation, see “Ownership Structure and Selling Shareholders—Selling Shareholders”.

Transactions with Skandinavisk Holding A/S related primarily to administrative services provided by STG to Skandinavisk Holding A/S and Skandinavisk Holding II.

Transactions with Dagrofa ApS related primarily to the sale of tobacco products by STG to Dagrofa ApS.

Transactions with Tivoli A/S related primarily to sponsorship from STG to Tivoli A/S and entertainment services purchased by STG from Tivoli A/S.

Transactions with Swedish Match entities related primarily to sales and distribution by STG of matches, lighters and fire lighting products in various countries and certain cigars in the United States, as well as sales by Swedish Match of STG’s products. The transactions with Swedish Match entities also included payments by STG related to the lease of industrial sites in the United States, lobbying services in the United States and the purchase by Swedish Match of Swedish Match Fosforos Portugal SA from STG.

Transactions with Caribbean Cigar Holding Group Co. S.A related primarily to purchases of tobacco leaf by STG.

The following is a description of the related party transactions made by the Company during 2015 until the date of this Offering Circular and the past three financial years. In this respect, related parties are entities within the respective group of companies of Swedish Match and Skandinavisk Holding A/S (or its majority shareholders):

With Swedish Match entities:

- Distribution Agreement between the Company and Swedish Match Lighters B.V., dated 29 October 2010, regarding distribution of lighters and lighter accessories in various countries (*i.e.*, Australia, Belgium, Croatia, France, Italy, Luxembourg, the Netherlands, New Zealand, Poland, Portugal, Slovenia and Spain (whereof Portugal was terminated by the parties and replaced by a new agreement between Swedish Match Lighters B.V. and STG Portugal effective 3 October 2013 and Italy was terminated by Swedish Match Lighters B.V. effective 29 October 2015)).
- Distribution Agreement between the Company and Swedish Match Industries Aktiebolag, dated 9 November 2010, regarding distribution of matches in various countries (*i.e.*, Australia, Belgium, France, Luxembourg, the Netherlands, New Zealand, Poland, Portugal, Slovenia and Spain (whereof Portugal was terminated by the parties and replaced by a new agreement between Swedish Match Industries Aktiebolag and STG Portugal effective 3 October 2013)).
- Distribution Agreement between Scandinavian Tobacco Group Canada Inc. and Swedish Match Lighters B.V., dated 5 February 2015, regarding distribution of lighters in Canada.
- Commission Agreement between Scandinavian Tobacco Group Australia PTY Ltd and Swedish Match Industries Aktiebolag, dated 9 November 2010, regarding sales promotion of matches in Oceania.
- License Agreement between Scandinavian Tobacco Group Australia PTY Ltd and Swedish Match Industries, Aktiebolag, dated 9 November 2010, regarding a license for the use of “Redheads” and “Beehive” in Australia and New Zealand.

- License Agreement between Scandinavian Tobacco Group Eersel B.V. and Swedish Match North Europe AB, dated 25 October 2010, regarding the use of “SWAN”.
- Commission Agreement between Scandinavian Tobacco Group Italy S.R.L. and Swedish Match Industries Aktiebolag, dated 9 November 2010, regarding sales promotion of matches in Italy (terminated by Swedish Match Industries Aktiebolag effective 9 November 2015).
- Distribution Agreement between General Cigar Co., Inc. and Swedish Match North America, Inc., dated 1 October 2012, regarding distribution of small and miniature premium cigars in mass merchandise stores, food stores drug chains and convenience stores (mass channel).
- Lease Agreement between M&D Wholesale Distributors Inc. and Triple Net Investments II L.P., dated 22 June 2009, regarding lease of Lehigh Valley Industrial Park Lots 15 and 16, Bethlehem, PA. Swedish Match has agreed to guarantee and stand as surety for all obligations of the tenant under the lease agreement. STG has granted a guarantee to Swedish Match covering any obligations of Swedish Match in respect of its guarantee related to the lease agreement.
- General Cigar Co., Inc. has engaged the services of the Alpine Group in Washington DC to assist with federal lobbying matters. Alpine Group has had a long-standing relationship with Swedish Match and General Cigar Co., Inc. and represents both companies. General Cigar Co., Inc. and Swedish Match share the cost of Alpine Group’s services.
- General Cigar Co., Inc. and Swedish Match also share the cost of a consultant fee for approximately 15 state lobbyists and the salary for the director of the state lobbying programme. General Cigar Co., Inc. pays 15 percent of the lobbyists’ fees in addition to reimbursing Swedish Match 15 percent of the director’s salary at a total cost of approximately USD 200,000 per year.
- Share Sale and Transfer Agreement between Scandinavian Tobacco Group Eersel B.V. and Swedish Match US AB, dated 1 December 2014, regarding transfer of the shares in Swedish Match Fosforos Portugal SA.
- In addition, an agreement between Swedish Match and the Company is described under “*Business—Legal Proceedings—Legal Proceedings in the United States*”.

With Skandinavisk Holding A/S:

- Management Agreement between the Company and Skandinavisk Holding II, dated 1 October 2010, with addendum I dated 4 January 2012 and addendum II, undated, under which the Company provides administrative services (treasury, tax, legal accounting and administration) to Skandinavisk Holding A/S and Skandinavisk Holding II.

DESCRIPTION OF THE SHARES AND SHARE CAPITAL

The following is a summary of material information relating to the Company's share capital, including a summary of certain provisions of the Articles of Association dated 15 January 2016 as well as a brief description of certain provisions of the Danish Companies Act. This summary does not purport to be exhaustive and should be read in conjunction with the full text of the Articles of Association (which are attached hereto as Annex A) as well as in the context of applicable Danish law.

The Company is a public limited company incorporated on 28 November 2007 and is organised under the laws of Denmark under the name Scandinavian Tobacco Group A/S. The Company has its registered office at Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark. The Company is registered with the Danish Business Authority under CVR no. 31 08 01 85. The Company also carries on business under the secondary name of Skandinavisk Tobakskompagni A/S.

Registered Share Capital

As at the date of this Offering Circular, the Company's share capital is DKK 100,000,000, divided into 100,000,000 Shares with a nominal value of DKK 1.00 each. The Shares are denominated in Danish kroner. The Shares are not divided into share classes and all Shares rank *pari passu* in respect of voting rights, pre-emption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the Articles of Association of eligibility to receive dividend or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights. All Shares are issued and fully paid up. Each Share entitles its holder to one vote at General Meetings.

The Company has not issued any securities that are convertible, exchangeable nor have warrants attached.

Historical Movement in Share Capital

The following table sets forth the development of the Company's share capital from its incorporation to the date of this Offering Circular:

		Share capital before change	Share capital change	Share capital after change	Price ⁽¹⁾	Number of Shares after change
(DKK)						
28 November 2007	Incorporation of the Company as a private limited liability company (Dk. <i>ApS</i>)	–	125,000	125,000	100.00	125,000
4 August 2010	Capital increase ⁽²⁾	125,000	375,000	500,000	100.00	500,000
1 October 2010	Capital increase ⁽³⁾	500,000	99,500,000	100,000,000	3,859.00	100,000,000

(1) Calculated in accordance with the practice of the Danish Business Authority whereby payment of an amount equivalent to the nominal value of a share is set at index price 100.

(2) The shares in the capital increase were subscribed in cash and the Company was converted to a public limited liability company (Dk. *A/S*).

(3) The shares in the capital increase were subscribed by contribution in kind.

Authorisations to Increase Share Capital

Pursuant to article 5.1 of the Articles of Association, the Board of Directors is authorised to increase the share capital by cash contribution, contribution in kind and conversion of debt by issuance of new Shares of no more than nominally DKK 10,000,000. Such increase may be effected either gradually or at once. Any such issuance must be made at market price. The authorisation to the Board of Directors to increase the share capital will be in force until 31 December 2020. The new Shares must be negotiable instruments and recorded in the names of the holders in the Company's register of shareholders. The negotiability of the new Shares may not be subject to restrictions. The pre-emption rights of the existing shareholders would not apply to the issue of new Shares. The new Shares, if any, will carry the same rights as the existing Shares.

Pursuant to article 5.2 of the Articles of Association, the Board of Directors is authorised to increase the share capital by cash contribution by issuance of new Shares of no more than nominally DKK 1,000,000 in connection with offering of shares to STG employees. Such increase may be effected either gradually or at once. Any such issuance can be made at a subscription price below market price. The authorisation to the

Board of Directors to increase the share capital will be in force until 31 December 2020. The new Shares must be negotiable instruments and recorded in the names of the holders in the Company's register of shareholders. The negotiability of the new Shares may not be subject to restrictions. The pre-emption rights of the existing shareholders would not apply to the issue of new Shares. The new Shares, if any, will carry the same rights as the existing Shares.

Authorisation to Acquire Treasury Shares

As at the date of this Offering Circular, the Board of Directors on behalf of the Company is authorised to purchase treasury Shares to the extent that the Company's holding of treasury Shares at no time exceeds DKK 10,000,000 (equal to 10 percent of the Company's share capital at the time of the Offering). The purchase price may not deviate by more than 10 percent from the quoted price on Nasdaq Copenhagen at the time of the purchase. The authorisation is valid until 31 December 2020.

The Company does not hold any treasury shares as at the date of this Offering Circular.

Authorisation to Distribute Interim Dividends

As at the date of this Offering Circular, the Board of Directors has been authorised by the Company's General Meeting to distribute interim dividends, but has no plan to do so in the near future.

For further details on dividends and the Company's dividend policy, see "*Dividends and Dividend Policy*".

General Meetings and Voting Rights

General Meetings must be held at the Company's registered office or in the greater Copenhagen area.

The annual General Meeting must be held each year in time for the audited and adopted annual report to reach the Danish Business Authority before expiry of the time limit provided by the Danish Financial Statements Act. Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual General Meeting, which the Company will announce in its financial calendar, the Company must publish the actual date of the General Meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the agenda.

Extraordinary General Meetings must be held when determined by the Board of Directors or requested by the Company's auditor. Furthermore, an extraordinary General Meeting must be held when requested by shareholders possessing no less than 5 percent of the Company's share capital. Such request must be submitted in writing to the Board of Directors and be accompanied by a specific proposal for the business to be transacted. The Board of Directors must convene an extraordinary General Meeting no later than two weeks after such request has been made.

General Meetings must be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. The notice of the General Meeting must first be published through Nasdaq Copenhagen. Subsequently, the notice must be published on the Company's website and in the Danish Business Authority's IT system. Furthermore, a notice of the General Meeting must be sent by e-mail to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have so requested.

The notice must specify the time and place of the General Meeting and the agenda containing the business to be transacted at the meeting. If a proposal to amend the Articles of Association is to be considered at the General Meeting, the main contents of the proposal must be specified in the notice. Notices convening General Meetings at which a resolution will be passed pursuant to section 77 (2), section 92 (1) or (5), or section 107 (1) or (2) of the Danish Companies Act must set out the full wording of the proposals.

Every shareholder is entitled to have a specific subject considered at the annual General Meeting. Such proposals must be submitted in writing to the Board of Directors not later than six weeks prior to the General Meeting.

The right of a shareholder to attend and vote at a General Meeting is determined by the Shares held by the shareholder on the record date. The record date is one week prior to the General Meeting. The Shares held by each shareholder on the record date are calculated based on the registration of the number of shares held by that shareholder in the Company's register of shareholders as well as on any notification of ownership received by the Company for the purpose of registration in its register of shareholders, but which have not yet been registered.

At the General Meeting, each Share carries one vote and, therefore, all Shares have equal voting rights.

Any shareholder who is entitled to attend the General Meeting pursuant to the Articles of Association and who wishes to attend the General Meeting must request to receive an admission card not later than three days prior to the date of the meeting. A shareholder may, subject to having requested an admission card, attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.

The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws. A shareholder who is entitled to participate in the General Meeting pursuant to the Articles of Association may vote by correspondence in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Such votes by correspondence must be received by the Company not later than the day before the General Meeting. Votes by correspondence cannot be withdrawn.

The language at General Meetings will be English without any simultaneous interpretation to and from Danish. All documents prepared for use by the General Meeting at or after the General Meeting must be in English. The Company's annual reports and interim financial reports are prepared and presented in English.

Resolutions by the General Meetings and Amendments to the Articles of Association

Resolutions at General Meetings must be passed by a simple majority of votes cast unless otherwise prescribed by law or by the Articles of Association.

Adoption of changes to the Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the decision is adopted with at least two-thirds of the votes cast as well as the share capital represented at the General Meeting, unless applicable laws prescribe stricter or less strict adoption requirements or applicable laws confer independent competence to the Board of Directors or other bodies.

The provisions in the Articles of Association relating to a change of the rights of shareholders or a change to the capital are no more stringent than required by the Danish Companies Act.

Registration of Shares

The Shares will be delivered in book-entry form through allocation to accounts with VP Securities through a Danish bank or other institution authorised as custodian.

The Shares are issued in dematerialised form through VP Securities. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, DK 2300 Copenhagen S, Denmark.

The Shares will be registered in the name of the holder in the Company's register of shareholders. The Company's register of shareholders is kept by Computershare A/S.

Transfer of Shares

The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the Articles of Association or Danish law apply to the transferability of the Shares. See "*Selling Restrictions*" and "*Transfer Restrictions*" for certain restrictions applicable to the transfer of Offer Shares.

Pre-emptive Rights

Under Danish law, all shareholders have pre-emptive subscription rights in connection with capital increases affected as cash contributions. An increase in the share capital can be resolved by the shareholders at a General Meeting or by the Board of Directors pursuant to an authorisation given by the shareholders. In connection with an increase of the Company's share capital, the shareholders may, by resolution at a General Meeting, approve deviations from the general Danish pre-emptive rights of the shareholders. Under the Danish Companies Act, such resolution must be adopted by the affirmative vote of shareholders holding at least a two-thirds majority of the votes cast and the share capital represented at a General Meeting. Furthermore, it is a prerequisite that the capital increase is subscribed for at market price. The Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues at market price without pre-emptive rights to the shareholders. See "*—Authorisations to Increase Share Capital*" above.

The exercise of pre-emptive rights may be restricted for shareholders resident in certain jurisdictions, including but not limited to the United States, Canada, Japan and Australia, unless the Company decides to comply with applicable local requirements. Consequently, U.S. Holders (as defined herein) and certain other holders of Shares may not be able to exercise their pre-emptive rights or participate in a rights offer, as the case may be, unless a registration statement under the U.S. Securities Act is effective with respect to such rights or an exemption from the registration requirements is available.

The Company intends to evaluate at the time of any issue of Shares subject to pre-emptive rights or in a rights offer, as the case may be, the cost and potential liabilities associated with complying with any local requirements, including any registration statement in the United States, as well as the indirect benefits to the Company of enabling the exercise of non-Danish shareholders of their pre-emption rights to Shares or participation in any rights offer, as the case may be, and any other factors considered appropriate at the time, and then to make a decision as to whether to comply with any local requirements, including filing any registration statement in the United States. No assurances are given that local requirements will be complied with or that any registration statement would be filed in the United States to enable the exercise of such holders' pre-emption rights or participation in any rights offer.

Redemption and Conversion Provisions

Except as provided for in the Danish Companies Act (see "*The Danish Securities Market—Mandatory Redemption of Shares*"), no shareholder is under an obligation to have his or her Shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

Dissolution and Liquidation

In the event of dissolution and liquidation of the Company, the shareholders are entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of the Company's creditors.

Takeover Bids

No public mandatory or voluntary takeover offers have been made by any third party pursuant to the Danish Securities Trading Act in respect of the Shares during the past or current financial year.

Neither the Articles of Association nor the Company's memorandum of association contains provisions that are likely to have the effect of delaying, deferring or preventing a change in control of the Company.

Consistent with the Corporate Governance Recommendations, the Board of Directors has adopted a set of guidelines for the handling of takeover bids.

TAXATION

Danish Tax Considerations

The following is a summary of certain Danish income tax considerations relating to an investment in the Shares.

The summary is for general information only and does not purport to constitute exhaustive tax or legal advice. It is specifically noted that the summary does not address all possible tax consequences relating to an investment in the Shares. The summary is based solely upon the tax laws of Denmark in effect on the date of this Offering Circular. Danish tax laws may be subject to change, possibly with retroactive effect.

The summary does not cover investors to whom special tax rules apply, and, therefore, may not be relevant, for example, to investors subject to the Danish Tax on Pension Yields Act (*i.e.*, pension savings), professional investors, certain institutional investors, insurance companies, pension companies, banks, stockbrokers and investors with tax liability on return on pension investments. The summary does not cover taxation of individuals and companies who carry on a business of purchasing and selling shares. The summary only sets out the tax position of the direct owners of the Shares and further assumes that the direct investors are the beneficial owners of the Shares and any dividends thereon. Sales are assumed to be sales to a third party. For non-Danish tax residents, this summary further assumes that the investor does not have a permanent establishment in Denmark.

Potential investors in the Shares are advised to consult their tax advisers regarding the applicable tax consequences of acquiring, holding and disposing of the Shares based on their particular circumstances. Investors who may be affected by the tax laws of other jurisdictions should consult their tax advisers with respect to the tax consequences applicable to their particular circumstances as such consequences may differ significantly from those described herein.

Taxation of Danish Tax Resident Shareholders

Sale of Shares (Individuals)

Gains from the sale of shares are taxed as share income at a rate of 27 percent on the first DKK 50,600 in 2016 (for cohabiting spouses, a total of DKK 101,200) and at a rate of 42 percent on share income exceeding DKK 50,600 (for cohabiting spouses, income exceeding DKK 101,200). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income (*i.e.*, all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively).

Gains and losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market are calculated as the difference between the purchase price and the sales price. The purchase price is generally determined using the average method, which means that each share is considered acquired for a price equivalent to the average acquisition price of all the shareholders' shares in the issuing company.

Losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market can only be offset against other share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market, (*i.e.*, received dividends and capital gains on the sale of shares admitted to trading on a regulated market). Unused losses will automatically be offset against a cohabiting spouse's share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market and additional losses can be carried forward indefinitely and offset against future share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market.

Losses on shares admitted to trading on a regulated market may only be set off against gains and dividends on other shares admitted to trading on a regulated market if the Danish tax authorities have received certain information concerning the ownership of the shares. This information is normally provided to the Danish tax authorities by the securities dealer.

Sale of Shares (Companies)

For the purpose of taxation of sales of shares made by shareholders, a distinction is made between Subsidiary Shares, Group Shares, Tax-Exempt Portfolio Shares and Taxable Portfolio Shares:

“**Subsidiary Shares**” is generally defined as shares owned by a shareholder holding at least 10 percent of the nominal share capital of the issuing company.

“**Group Shares**” is generally defined as shares in a company in which the shareholder of the company and the issuing company are subject to Danish joint taxation or fulfil the requirements for international joint taxation under Danish law.

“**Tax-Exempt Portfolio Shares**” is defined as shares not admitted to trading on a regulated market owned by a shareholder holding less than 10 percent of the nominal share capital of the issuing company.

“**Taxable Portfolio Shares**” is defined as shares that do not qualify as Subsidiary Shares, Group Shares or Tax-Exempt Portfolio Shares.

Gains or losses on disposal of Subsidiary Shares and Group Shares and Tax-Exempt Portfolio Shares are not included in the taxable income of the shareholder.

Special rules apply with respect to Subsidiary Shares and Group Shares in order to prevent exemption through certain holding company structures just as other anti-avoidance rules may apply. These rules will not be described in further detail.

Capital gains from the sale of Taxable Portfolio Shares admitted to trading on a regulated market are taxable at a rate of 22 percent (2016) irrespective of ownership period. Losses on such shares are generally deductible.

Gains and losses on Taxable Portfolio Shares admitted to trading on a regulated market are taxable according to the mark-to-market principle. According to the mark-to-market principle, each year's taxable gain or loss is calculated as the difference between the market value of the shares at the beginning and end of the tax year. Thus, taxation will take place on an accrual basis even if no shares have been disposed of and no gains or losses have been realised. If the Taxable Portfolio Shares are sold or otherwise disposed of before the end of the income year, the taxable income of that income year equals the difference between the value of the Taxable Portfolio Shares at the beginning of the income year and the value of the Taxable Portfolio Shares at realisation. If the Taxable Portfolio Shares are acquired and realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the realisation sum. If the Taxable Portfolio Shares are acquired in the income year and not realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the value of the shares at the end of the income years.

A change of status from Subsidiary Shares/Group Shares/Tax-Exempt Portfolio Shares to Taxable Portfolio Shares (or vice versa) is for tax purposes deemed to be a disposal of the shares and a reacquisition of the shares at market value at the time of change of status.

Dividends (Individuals)

Dividends paid to individuals who are tax residents of Denmark are taxed as share income, as described above. All share income must be included when calculating whether the amounts mentioned above are exceeded.

Dividends paid to individuals are generally subject to 27 percent withholding tax.

Dividends (Companies)

Dividends paid on both Tax-Exempt and Taxable Portfolio Shares are subject to the standard corporation tax rate of 22 percent (2016) irrespective of ownership period. However, only 70 percent of dividends received on Tax-Exempt Portfolio Shares will be subject to corporate tax. Thus, the effective tax rate on such dividends is 15.4 percent in 2016.

The withholding tax rate is 22 percent. If the distributing company withholds a higher amount, the shareholder can claim a refund of the excess tax. A claim for repayment must be filed within two months. Otherwise, the excess tax will be credited in the corporate income tax for the year. For 2016, the withholding tax rate on Tax-Exempt Portfolio Shares will be 15.4 percent.

Dividends received on Subsidiary Shares and Group Shares are tax-exempt irrespective of ownership period.

Taxation of Shareholders Residing Outside Denmark

Sale of Shares (Individuals and Companies)

Shareholders not resident in Denmark are normally not subject to Danish taxation on any gains realised on the sale of shares, irrespective of the ownership period, subject to certain anti avoidance rules that will not be described in further detail.

Dividends (Individuals)

Under Danish law, dividends paid in respect of shares are generally subject to Danish withholding tax at a rate of 27 percent. If the withholding tax rate applied is higher than the applicable final tax rate for the shareholder, a request for a refund of Danish tax in excess hereof can be made by the shareholder in the following situations:

1. Double taxation treaty

In the event that the shareholder is a resident of a state with which Denmark has entered into a double taxation treaty, the shareholder may generally, through certain certification procedures, seek a refund from the Danish tax authorities of the tax withheld in excess of the applicable treaty rate, which is typically 15 percent. Denmark has entered into tax treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the EU. The treaty between Denmark and the United States generally provides for a 15 percent tax rate. The refund is sought by completing form 06.003 and filing it with the Danish tax authorities. The form can be downloaded from the Danish tax authorities' website at: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?Id=70193>.

2. Credit under Danish tax law

If the shareholder holds less than 10 percent of the nominal share capital of the company and the shareholder is tax resident in a state which has a double tax treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters according to which the competent authority in the state of the shareholder is obligated to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a rate of 15 percent. If the shareholder is tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15 percent tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10 percent of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate, why the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Note that the Danish tax form described in this section requires a certification by the applicable local tax authority.

As a general rule, a refund of tax withheld in excess of the applicable treaty rate shall be paid within six months following the Danish tax authorities' receipt of the refund claim. If the refund is paid later than six months after the receipt of the claim, interest will be calculated on the amount of refund claimed. For 2016 and subsequent years, the rate per month will be 0.4 percent plus a premium fixed annually. The six-month deadline can be suspended, if the Danish tax authorities are unable to determine whether the taxpayer is entitled to a refund based on the taxpayer's affairs. If the deadline is suspended accordingly, computation of interest is also suspended.

On 25 August 2015, the Danish tax authorities made an announcement on potential fraudulent refund claims. As a result, payment of refunds has been temporarily put on hold pending these investigations. The tax authorities have announced that payment of refunds will be resumed as soon as possible. The six-month deadline applies irrespective of this announcement, but the deadline can be suspended as described above.

Dividends (Companies)

Dividends from Subsidiary Shares are exempt from Danish withholding tax provided the taxation of the dividends is to be waived or reduced in accordance with the Parent-Subsidiary Directive (2011/96/EEC) or in accordance with a tax treaty with the jurisdiction in which the company investor is resident. Further, dividends from Group Shares – not also being Subsidiary Shares – are exempt from Danish withholding tax provided the company investor is a resident of the EU or the EEA and provided the taxation of dividends should have been waived or reduced in accordance with the Parent Subsidiary Directive (2011/96/EEC) or in accordance with a tax treaty with the country in which the company investor is resident had the shares been Subsidiary Shares.

Dividend payments on both Tax-Exempt and Taxable Portfolio Shares will generally be subject to withholding tax at a rate of 27 percent irrespective of ownership period. On 5 October 2015, the Danish Ministry of Taxation published a legislative proposal for public hearing which, if passed in the proposed current form will reduce the tax rate (but not the withholding rate) from 27 percent with effect from 1 July 2016. If the withholding tax rate applied is higher than the applicable final tax rate for the shareholder, a

request for a refund of Danish tax in excess hereof can be made by the shareholder in the following situations:

1. Double taxation treaty

In the event that the shareholder is a resident of a state with which Denmark has entered into a double taxation treaty, the shareholder may generally, through certain certification procedures, seek a refund from the Danish tax authorities of the tax withheld in excess of the applicable treaty rate, which is typically 15 percent. Denmark has entered into tax treaties with approximately 75 countries, including the United States and almost all members of the EU. The treaty between Denmark and the United States generally provides for a 15 percent rate. The refund is sought by completing form 06.003 and filing it with the Danish tax authorities. The form can be downloaded from the Danish tax authorities' website at: <http://www.skat.dk/getFile.aspx?Id=70193>.

2. Credit under Danish tax law

If the shareholder holds less than 10 percent of the nominal share capital in the company and the shareholder is resident in a jurisdiction which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax according to which the competent authority in the state of the shareholder is obligated to exchange information with Denmark, dividends are generally subject to a tax rate of 15 percent. If the shareholder is tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15 percent tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10 percent of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate, why the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

Note that the Danish tax form described in this section requires a certification by the applicable local tax authority.

A refund of tax withheld in excess of the applicable treaty rate shall generally be paid within six months following the Danish tax authorities' receipt of the refund claim. Reference is made to description above, which applies equally to non-Danish resident corporate shareholders.

Share Transfer Tax and Stamp Duties

No Danish share transfer tax or stamp duties are payable on transfer of the Shares.

Withholding Tax Obligations

An issuer of shares is subject to Danish withholding tax obligations in accordance with applicable Danish laws.

Certain U.S. Federal Income Tax Considerations

The following is a summary of certain U.S. federal income tax consequences to U.S. Holders (as defined below) of acquiring, owning and disposing of Offer Shares, but it does not purport to be a comprehensive description of all of the tax considerations that may be relevant to a particular person's decision to acquire Offer Shares. This discussion applies only to U.S. Holders that are initial purchasers of the Offer Shares pursuant to the Offering and that will hold such Offer Shares as capital assets for U.S. federal income tax purposes. In addition, it does not describe all of the tax consequences that may be relevant in light of a U.S. Holder's particular circumstances, including tax consequences applicable to U.S. Holders subject to special rules, such as:

- banks, financial institutions or insurance companies;
- real estate investment trusts, regulated investment companies or grantor trusts;
- dealers or certain traders in securities, commodities or currencies;
- persons holding Offer Shares as part of a straddle, wash sale, conversion transaction or integrated transaction or persons entering into a constructive sale with respect to the Offer Shares;
- persons whose functional currency for U.S. federal income tax purposes is not the U.S. dollar;
- entities classified as partnerships for U.S. federal income tax purposes or other pass through entities or investors that will hold the Offer Shares through such an entity;

- tax exempt entities, including “individual retirement accounts” or “Roth IRAs”;
- S corporations;
- certain former citizens or long-term residents of the United States;
- persons that own or are deemed to own 10 percent or more of the Company’s voting stock; or
- persons holding Offer Shares in connection with a trade or business conducted outside of the United States.

If an entity that is classified as a partnership for U.S. federal income tax purposes owns Offer Shares, the U.S. federal income tax treatment of a partner will generally depend on the status of the partner and the activities of the partnership. Partnerships owning Offer Shares and partners in such partnerships should consult their tax advisers as to the particular U.S. federal income tax consequences of owning and disposing of the Offer Shares.

This summary does not address the United States federal estate, gift, alternative minimum or Medicare contribution tax consequences, or any state, local or foreign tax consequences, of acquiring, owning or disposing of Offer Shares.

This discussion is based on the Internal Revenue Code of 1986, as amended (the “**Code**”), administrative pronouncements, judicial decisions, final, temporary and proposed Treasury regulations, and the income tax treaty between Denmark and the United States (the “**Treaty**”), all as of the date hereof, any of which is subject to change, possibly with retroactive effect. The Company has not sought any ruling from the U.S. Internal Revenue Service (the “**IRS**”) with respect to the statements made and the conclusions reached in the following summary, and there can be no assurance that the IRS will agree with such statements and conclusions or that a court will not sustain any challenge by the IRS in the event of litigation.

As used herein, the term “**U.S. Holder**” means a beneficial owner of Offer Shares that is, for U.S. federal income tax purposes:

- an individual who is a citizen or resident of the United States;
- a corporation, or other entity taxable as a corporation, created or organised in or under the laws of the United States, any state thereof or the District of Columbia; or
- an estate or trust the income of which is subject to U.S. federal income taxation regardless of its source.

U.S. Holders should consult their tax advisers concerning the U.S. federal, state, local and foreign tax consequences of acquiring, owning and disposing Offer Shares in their particular circumstances.

This discussion assumes that the Company is not, and will not become, a “passive foreign investment company”, for U.S. federal income tax purposes. See “—*Passive Foreign Investment Company Rules*” below.

Taxation of Distributions

The gross amount of any distributions paid on Offer Shares, other than certain *pro rata* distributions of ordinary shares, before reduction for any Danish withholding tax generally will be includible in the gross income of a U.S. Holder on the date of receipt as a dividend to the extent the distribution is paid out of the Company’s current or accumulated earnings and profits (as determined under U.S. federal income tax principles). Distributions in excess of such earnings and profits will be treated first as a tax-free return of capital to the extent of a U.S. Holder’s adjusted tax basis in its Offer Shares and thereafter as capital gain. Because the Company does not maintain calculations of its earnings and profits under U.S. federal income tax principles, it is expected that any distributions generally will be reported to U.S. Holders as dividends. Subject to applicable limitations, dividends paid to certain non-corporate U.S. Holders may be taxable at favourable rates if certain requirements, including stock holding period requirements, are satisfied by the recipient and the Company is eligible for the benefits of the Treaty. Non-corporate U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the availability of the favourable tax rates on dividends. Dividends received on Offer Shares will not be eligible for the dividends received deduction generally allowed to corporate U.S. Holders.

Dividends paid by the Company in Danish kroner, including the amount of any taxes withheld from such distributions, will be included in the income of U.S. Holders at a U.S. dollar amount equal to the exchange rate in effect on the date of actual or constructive receipt, regardless of whether the payment is in fact converted into U.S. dollars. If the dividend is converted into U.S. dollars on the date of receipt, a

U.S. Holder should not be required to recognise foreign currency gain or loss in respect of the amount received. A U.S. Holder may have foreign currency gain or loss if the dividend is converted into U.S. dollars after the date of receipt, and any such gain or loss will be U.S.-source ordinary income or loss. U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the possible recognition of foreign currency gain or loss in respect of any amount of Danish taxes received as a refund from the Danish tax authorities after the date of distribution (see “—*Danish Tax Considerations—Taxation of Shareholders Residing Outside Denmark—Dividends (Individuals)*” and “—*Danish Tax Considerations—Taxation of Shareholders Residing Outside Denmark—Dividends (Companies)*” above).

Dividends with respect to the Offer Shares generally will be treated as income from sources outside of the United States and generally will be treated as “passive category income”, or in the case of certain U.S. Holders “general category income”, for U.S. foreign tax credit purposes. Subject to applicable limitations, Danish income taxes withheld from dividends on Offer Shares at a rate not exceeding the applicable rate provided by the Treaty may be creditable against the U.S. Holder’s U.S. federal income tax liability. Danish income taxes withheld in excess of the rate applicable under the Treaty will not be eligible for credit against a U.S. Holder’s federal income tax liability. See “—*Danish Tax Considerations—Taxation of Shareholders Residing Outside Denmark—Dividends (Individuals)*” and “—*Danish Tax Considerations—Taxation of Shareholders Residing Outside Denmark—Dividends (Companies)*” above for a discussion of how to obtain the applicable Treaty rate or a refund of Danish taxes withheld in excess of the applicable Treaty rate. The rules governing foreign tax credits are complex, and U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the creditability of foreign taxes in their particular circumstances.

In lieu of claiming a foreign tax credit, U.S. Holders may, at their election, deduct foreign taxes, including any Danish tax withheld from dividends on the Offer Shares, in computing their taxable income, subject to generally applicable limitations under U.S. law. An election to deduct foreign taxes instead of claiming foreign tax credits applies to all foreign taxes paid or accrued in the taxable year.

Sale or Other Taxable Disposition of Offer Shares

A U.S. Holder generally will recognise gain or loss on the sale, exchange or other taxable disposition of the Offer Shares equal to the difference between the amount realised on such sale, exchange or other taxable disposition and the U.S. Holder’s adjusted tax basis in such Offer Shares. For U.S. federal income tax purposes, such gain or loss will generally be capital gain or loss and will be long-term capital gain or loss if the U.S. Holder’s holding period for the Offer Shares exceeds one year. Long-term capital gain of non-corporate U.S. Holders (including individuals) generally are eligible for preferential rates. The deductibility of capital losses is subject to limitations. Any gain or loss will generally be U.S.-source gain or loss for foreign tax credit purposes.

A U.S. Holder that receives Danish kroner from a sale, exchange or other taxable disposition of Offer Shares generally will realise an amount equal to the U.S. dollar value of Danish kroner on the date of disposition of the Offer Shares. However, if the Offer Shares are treated as “traded on an established securities market”, a cash basis or electing accrual basis taxpayer will determine the U.S. dollar value of the amount realised by translating such amount at the spot rate on the settlement date of the taxable disposition. If an accrual basis U.S. Holder makes the election described above, it must be applied consistently from year to year and cannot be revoked without the consent of the IRS. If the U.S. dollar value of the Danish kroner taken into account by a U.S. Holder in determining its amount realised differs from the U.S. dollar value of such Danish kroner when received, the U.S. Holder will have exchange gain or loss. A U.S. Holder will have a tax basis in any Danish kroner received in respect of the sale, exchange or taxable disposition of its Offer Shares equal to its U.S. dollar value on the date of receipt. A U.S. Holder’s initial tax basis in the Offer Shares will be such U.S. Holder’s U.S. dollar cost of the Offer Shares determined on the date of purchase. However, if the Offer Shares are treated as traded on an established securities market and a U.S. Holder is either a cash basis taxpayer or an accrual basis taxpayer who has made the special election described above, such U.S. Holder will use the exchange rate in effect on the settlement date of the purchase. Any gain or loss recognised upon a subsequent disposition of Danish kroner will be treated as U.S.-source ordinary income or loss.

Passive Foreign Investment Company Rules

A non-U.S. corporation will be classified as a passive foreign investment company (“**PFIC**”) for U.S. federal income tax purposes in any taxable year in which, the corporation satisfies either of the following requirements:

- at least 75 percent of its gross income is “passive income”; or

- at least 50 percent of the average quarterly fair market value of its assets is attributable to assets that produce “passive income” or are held for the production of “passive income”.

Passive income for this purpose generally includes dividends, interest, royalties, rents and gains from commodities and securities transactions. In addition, there is a look-through rule for investments in subsidiary corporations. Under this rule, if a non-U.S. corporation owns (directly or indirectly) at least 25 percent of another corporation, the non-U.S. corporation is treated as owning a proportionate share of the assets of the other corporation and earning its proportionate share of the income of the other corporation for purposes of determining if the non-U.S. foreign corporation is a PFIC.

Based upon the composition of its income, its assets and the nature of its business, the Company believes that it did not qualify as a PFIC for the tax year ended 31 December 2015, and believes that it will not be classified as a PFIC for its current taxable year or the foreseeable future. There can be no assurance, however, that the Company will not be considered to be a PFIC for any particular year because PFIC status is factual in nature, depends upon factors not wholly within the Company’s control, generally cannot be determined until the close of the taxable year in question, and is determined annually.

If the Company were a PFIC in any taxable year, materially adverse U.S. federal income consequences could result for U.S. Holders. For example, the PFIC rules would effectively prevent a U.S. Holder from treating gain on the sale of Offer Shares as capital gain (if the Company is a PFIC for any taxable year during the U.S. Holder’s holding period for the Offer Shares). In addition, the lower rates of taxation applicable to qualified dividend income derived by certain non-corporate U.S. Holders discussed above under “—*Taxation of Distributions*” do not apply to dividends paid with respect to shares in a PFIC. If the Company is classified as a PFIC in any year that a U.S. Holder is a shareholder, the Company generally will continue to be treated as a PFIC for that U.S. Holder in all succeeding years, even if the Company ceases to be a PFIC.

U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the application of the PFIC rules to their investment in the Offer Shares.

Information Reporting and Backup Withholding

In general, payments of dividends and proceeds from the sale or other taxable disposition of Offer Shares that are made within the United States or through certain U.S.-related financial intermediaries may be subject to information reporting and backup withholding, unless (i) the U.S. Holder is a corporation or other “exempt recipient” or (ii) in the case of backup withholding, the U.S. Holder provides a correct taxpayer identification number and certifies that it is not subject to backup withholding.

Backup withholding is not an additional tax. The amount of any backup withholding from a payment to a U.S. Holder may be credited against the U.S. Holder’s U.S. federal income tax liability and may entitle the U.S. Holder to a refund, provided that the required information is timely furnished to the IRS.

Foreign Financial Asset Reporting

U.S. taxpayers that own certain foreign financial assets, including shares of foreign entities, with an aggregate value in excess of certain thresholds at any time during the taxable year may be required to file an information report with respect to such assets with their tax returns. The Offer Shares are expected to constitute foreign financial assets subject to these requirements unless the Offer Shares are held in an account at certain financial institutions (in which case the account may be reportable if maintained by a foreign financial institution). U.S. Holders should consult their tax advisers regarding the application of the rules relating to foreign financial asset reporting.

THE OFFERING

Joint Global Coordinators

The Offering is being arranged by J.P. Morgan, Deutsche Bank and Nordea in their capacity as Joint Global Coordinators.

The Offering

The Offering consists of (i) a public offering to retail and institutional investors in Denmark, (ii) a private placement in the United States only to persons who are qualified institutional buyers or QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act and (iii) private placements to institutional investors in the rest of the world. The Offering outside the United States will be made in compliance with Regulation S.

The Selling Shareholders are offering in aggregate 35,600,000 Firm Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.

Skandinavisk Holding II has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 4,400,000 Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering. See “*Plan of Distribution*”. In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering. See “—*Share Lending Agreement and Balancing Agreement*” below.

Prior to the Offering, certain members of the Existing Board of Directors, the New Board of Directors, the Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees of STG have irrevocably undertaken to buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount for each eligible person. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price.

The following table sets forth the total investment amount committed by each eligible person and the number of Offer Shares that will be allocated to each such person at the highest and lowest price of the Offer Price Range:

	Investment amount (DKK)	Number of allocated Offer Shares at the lowest price of the Offer Price Range	Number of allocated Offer Shares at the highest price of the Offer Price Range
Existing and New Board of Directors			
Jørgen Tandrup	3,000,000	32,258	27,272
Conny Karlsson	1,000,000	10,752	9,090
Marlene Forsell	325,000	3,494	2,954
Anders C. Obel	1,000,000	10,752	9,090
Tommy Pedersen	2,000,000	21,505	18,181
Henning Kruse Petersen	3,000,000	32,258	27,272
Søren Bjerre-Nielsen	200,000	2,150	1,818
Dianne Neal Blixt	170,000	1,827	1,545
Hanne Malling	25,000	268	227
Hermod Hvid	200,000	2,150	1,818
Kurt Asmussen	50,000	537	454
Charlotte Nielsen	25,000	268	227
Executive Management			
Niels Frederiksen	2,500,000	26,881	22,727
Sisse Fjelsted Rasmussen	1,500,000	16,129	13,636
Vincent Crepy	225,000	2,419	2,045
Christian Hother Sørensen	2,000,000	21,505	18,181
Key employee			
Craig Reynolds	70,000	752	636
Other eligible persons			
11 employees of STG	4,254,000	45,737	38,667
Total	21,544,000	231,642	195,840

Each of the eligible persons has agreed with the Company that, for a period of 365 days from the first day of trading and official listing of the Shares, they will be subject to materially the same lock-up restrictions as the Selling Shareholders in respect of any Shares acquired in the Offering. See “*Plan of Distribution*”.

Except as set forth above in connection with the reservation of Offer Shares, the Company has no knowledge of the Selling Shareholders, the members of the Board of Directors, the members of the Executive Management or the Key Employee intending to acquire Shares in the Offering, or whether any person intends to acquire more than 5 percent of the Offer Shares.

Offer Price

The Offer Price will be determined through a book-building process. Book-building is a process in which the Joint Global Coordinators, prior to the final pricing of the Offering, collect expressions of interest in the Offer Shares from potential institutional investors. The Offer Price is free of brokerage charges and is expected to be between DKK 93 and DKK 110 per Offer Share. This indicative Offer Price Range has been set by the Selling Shareholders, the Board of Directors and the Joint Global Coordinators taking into account STG’s historic and projected revenues and earnings, STG’s objective to establish an orderly after-market in the Offer Shares and prevailing market conditions. Following the book-building process, the Offer Price will be determined by the Selling Shareholders and the Board of Directors in consultation with the Joint Global Coordinators and the Offer Price is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 10 February 2016.

It is currently expected that the Offer Price will be set within the Offer Price Range. If the Offer Price Range is amended, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Offering Circular. Following the publication of the relevant supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their offer, in its entirety. See also “—*Investors’ Withdrawal Rights*” below. If the Offer Price Range is amended, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended.

Offer Period

The Offer Period will commence on 28 January 2016 and will close no later than 9 February 2016 at 4:00 p.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 9 February 2016; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 6 February 2016 at 00:01 a.m. (CET). If the Offer Period is closed before 9 February 2016, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed at the discretion of the Joint Global Coordinators, if they deem the orders received sufficient to close the book-building process. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Submission of Bids

Applications to Purchase Amounts of up to and Including DKK 3 Million

Applications by Danish investors to purchase amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the English Language Offering Circular to the investor's own account holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Applications may specify a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share specified in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per Offer Share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish krone amount. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Nordea Bank Danmark A/S, no later than 4:00 p.m. (CET) on 9 February 2016, or such earlier time at which the Offering is closed.

Applications to Purchase Amounts of more than DKK 3 Million

Investors who wish to apply to purchase amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

Minimum and Maximum Purchase Amounts

The minimum purchase amount is one Offer Share. No maximum purchase amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

Allocation and Reduction

In the event that the total number of Shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:

- With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, reductions will be made mathematically.
- With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with the Board of Directors and the Selling Shareholders.
- Prior to the Offering, certain members of the Existing Board of Directors, the New Board of Directors, the Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees of STG have irrevocably undertaken to buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount for each eligible person. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price, see “—*The Offering*” above. Any Offer Shares

acquired in accordance with the said offer will be subject to a lock-up of 365 days from the completion of the Offering. See “*Plan of Distribution*”.

It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 10 February 2016. If the Offer Period is closed before 9 February 2016, the announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.

Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price, unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank.

Orders and indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.

If the total applications in the Offering exceed the number of Offer Shares, a reduction will be made. In such event, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify that each application relates to a single account in VP Securities. Further, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify the authenticity of all orders, to demand the name of each purchaser, to pass on such information to the Company and the Selling Shareholders, and to make individual allocations if there are several orders that are determined to have originated from the same purchaser.

The Board of Directors passed a resolution on 28 January 2016 to launch the Offering and submit an application to Nasdaq Copenhagen for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen. Subject to approval of Nasdaq Copenhagen, the first day of trading in, and official listing of, the Shares registered in the permanent ISIN on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 10 February 2016. The admission to trading and official listing of the Shares is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen’s approval of the distribution of the Offer Shares and the composition of the New Board of Directors. If the Offering is closed prior to 9 February 2016, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly.

If the Offering is not completed, no Offer Shares will be delivered to investors. Consequently, any trades in the Shares effected on or off the market before the Offer Shares have been delivered to investors may subject investors to liability for not being able to deliver the Shares sold, and investors who have sold or acquired Shares on or off the market may incur a loss. Any such dealings will be at the sole risk of the parties involved.

ISIN/Identification

Permanent ISIN: DK0060696300

Nasdaq Copenhagen Symbol: “STG”

Share Lending Agreement and Balancing Agreement

Skandinavisk Holding II has pursuant to a share lending agreement agreed to make available to the Managers up to 4,400,000 Option Shares for purposes of delivery of the Option Shares to investors in connection with the Overallotment Option.

In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering. The number of Shares to be sold by Swedish Match Cigars Holding to Skandinavisk Holding II pursuant to the Balancing Agreement would be reduced to the extent that such sale would cause Skandinavisk Holding II to own and control one-third or more of the voting rights in the Company.

Registrations and Settlement

The Offer Shares will be registered in book-entry form electronically with VP Securities, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, DK-2300 Copenhagen S, Denmark. All Shares are registered on

accounts with account holding banks in VP Securities. Investors that are not residents of Denmark may use a Danish bank directly or their own bank's correspondent Danish bank as their account holding bank or arrange for registration and settlement through Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg, or Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium.

Settlement is expected to take place within two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and is expected to be on 12 February 2016. The account holding bank will normally send a statement to the name and address registered in VP Securities showing the number of Offer Shares purchased by the investor unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank. This statement also constitutes evidence of the investor's holding.

The Offer Shares are expected to be delivered in book entry form through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream on or around 12 February 2016 against payment in immediately available funds in Danish kroner. If pricing and allocation of the Offering takes place before 9 February 2016, the first date of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be brought forward accordingly. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

Withdrawal of the Offering

The completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company, the Selling Shareholders or the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering has taken place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq Copenhagen is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors (such determination by Nasdaq Copenhagen is expected on or prior to the expected admission to trading and official listing of the Shares) or if, for other reasons, the Shares cannot be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The Underwriting Agreement (as defined herein) contains a provision entitling the Joint Global Coordinators to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) at any time prior to the delivery and payment of the Offer Shares in certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of STG's business. After the admission to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, withdrawal of the trading and official listing can only take place in certain exceptional circumstances, including force majeure.

The Underwriting Agreement contains closing conditions between the date of the publication of this Offering Circular and the completion of the Offering that the Company believes are customary for offerings such as the Offering. In addition, the Company and the Selling Shareholders have given usual representations and warranties to the Joint Global Coordinators. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement. If one or more closing conditions are not met, the Joint Global Coordinators may, at their discretion, withdraw the Offering. If the Offering is withdrawn, the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. All dealings in the Offer Shares prior to settlement are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

If the Offering is withdrawn, it will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.

Investor's Withdrawal Rights

In the event that the Company is required to publish a supplement to this Offering Circular, between the date of publication of this Offering Circular and the first day of trading of the Offer Shares, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two business days following the publication of the relevant supplement within which the investors can withdraw their offer to purchase Offer Shares in the Offering in its entirety. The right to withdraw an application to purchase Offer Shares in the Offering in these circumstances will be available to all investors in the Offering provided the obligation to publish a supplement to this Offering Circular was triggered before the completion of the Offering and provided no Offer Shares have been delivered. If the order is not withdrawn within the stipulated period, any order to purchase Offer Shares in the Offering will remain valid and binding.

Costs of the Offering

Expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) to be paid to the Managers, are payable by the Selling Shareholders.

Further, the Selling Shareholders have agreed to pay a selling commission to account-holding banks (unless such account-holding bank is a Manager) equivalent to 0.25 percent of the price of the Offer Shares that are allocated in respect of purchase orders of up to and including DKK 3 million submitted through the account holding banks (except for the Managers).

In addition, certain expenses in relation to the admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen are payable by the Company. The expenses payable by the Company in connection with the Offering are expected to amount to between DKK 44 million and DKK 58 million based on the Offer Price Range relating primarily to the Extraordinary Bonus Programme and the Existing LTIP. Of these estimated expenses, DKK 24.5 million was accrued on STG's consolidated balance sheet as at 30 September 2015.

None of the Company, the Selling Shareholders or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account-keeping financial institution.

Selling Agents for the Danish Offering

Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3, PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark

A request for copies of the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular may be submitted by persons who satisfy the requirements of the applicable selling restrictions from:

Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3, PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark

In addition, the English Language Offering Circular and the Danish Offering Circular are available, subject to certain restrictions, on the Company's website at www.st-group.com.

The distribution of this Offering Circular and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. Persons possessing this Offering Circular are required by the Company, the Selling Shareholders and the Managers to inform themselves about and to observe any restrictions. This Offering Circular does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

Interests of Natural and Legal Persons Involved in the Offering

See "*Plan of Distribution*" for a description of certain interests of the Managers in the Offering. The Company is not aware of any other potential interest of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering.

Governing Law

The Shares are issued in accordance with Danish law.

THE DANISH SECURITIES MARKET

Set forth below is a summary of certain information concerning the Danish securities market, including information on certain provisions of Danish law and Danish securities market regulations in effect on the date of the Offering Circular. Such summary is qualified in its entirety by reference to the applicable Danish law and securities market regulations.

Nasdaq Copenhagen

Nasdaq Copenhagen is a company incorporated and organised under the laws of Denmark. Trading on Nasdaq Copenhagen is conducted by authorised firms, which include major Danish banks and other securities brokers, as well as certain mortgage credit institutions and the Danish Central Bank.

The trading system for equities trading in Denmark on Nasdaq Copenhagen operates between 9:00 a.m. and 4:55 p.m. (CET) weekdays. After the end of the continuous trading there is a pre-closing call between 4:55 p.m. to 5:00 p.m. (CET). An after trade “post trade” session exists from 5:00 p.m. to 5:20 p.m. (CET). Before the continuous trading begins, there is a second after trade “pre-open” session from 8:00 a.m. to 8:45 a.m. (CET) and a morning call session from 8:45 a.m. to 9:00 a.m. (CET) for the purpose of establishing fair opening prices. After the opening prices have been presented, the continuous trading begins.

Registration Process

In connection with an initial public offering, a company’s shares are registered in book-entry form on accounts maintained in the computer system of VP Securities, which acts as an electronic central record of ownership and as the clearing centre for all transactions in Denmark. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, DK-2300 Copenhagen S, Denmark.

Danish financial institutions, such as banks, are authorised to keep accounts for each specific investor with VP Securities, including for Euroclear and Clearstream. All Danish shares listed on Nasdaq Copenhagen are dematerialised, “non-certificated” and registered at VP Securities. The account is maintained through an account holding bank.

The account holding bank has the exclusive right to make transactions and registrations on these accounts on behalf of its customers.

Shares may be registered in the name of the holder through the account holding bank.

Nominees

An account with VP Securities may be kept on behalf of one or more owners, meaning that a shareholder may appoint a nominee.

A nominee shareholder is entitled to receive dividends and to exercise all subscription and other financial and administrative rights attached to the shares held in its name with VP Securities. The relationship between the nominee shareholder and the beneficial owner is regulated solely by an agreement between the parties, and the beneficial owner must disclose its identity, if any of the aforementioned rights are to be exercised directly by the beneficial owner.

The right to appoint a nominee does not eliminate a shareholder’s obligation to notify us and the Danish FSA of a major shareholding. See “—*Disclosure of Major Shareholdings*” below.

Settlement Process

Settlement in connection with trading on Nasdaq Copenhagen normally takes place on the second business day after effecting a sale or purchase transaction. On behalf of VP Securities, the account holding bank sends a statement to the name and address recorded in VP Securities, showing the amount of shares held in that name, which provides the holder with evidence of its rights. Settlement can also take place through the clearing facilities of Euroclear and Clearstream.

Disclosure of Major Shareholdings

Holders of shares in Danish companies with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen are, pursuant to the Danish Securities Trading Act Section 29, required to give simultaneous notice to the company and the Danish FSA of the shareholdings in the company immediately, when the shareholding reaches, exceeds or falls below thresholds at intervals of 5, 10, 15, 20, 25, 50 or 90 percent and limits of $\frac{1}{3}$ or $\frac{2}{3}$ of the voting rights or nominal value of the total share capital.

Holders of shares in a company mean a natural or legal person who, directly or indirectly, holds (i) shares in the company on behalf of himself and for his own account, (ii) shares in the company on behalf of himself, but for the account of another natural or legal person, or (iii) share certificates, where such holder is considered a shareholder in relation to the underlying securities represented by the certificate.

The duty to notify set forth above further applies to natural and legal persons who are entitled to acquire, sell or exercise voting rights which are:

- (i) held by a third party with whom that natural or legal person has concluded an agreement, which obliges them to adopt, by concerted exercise of the voting rights they hold, a lasting common policy towards the management of the issuer in question (common duty to inform for all parties to the agreement);
- (ii) held by a third party under an agreement concluded with that natural or legal person providing for the temporary transfer of the voting rights in question in return for consideration;
- (iii) attached to shares which are lodged as collateral for that natural or legal person, provided the person controls the voting rights and declares an intention of exercising them;
- (iv) attached to shares in which that natural or legal person has a lifelong right of disposal;
- (v) held, or may be exercised within the meaning of (i) to (iv), by an undertaking controlled by that person or entity;
- (vi) attached to shares deposited with that natural or legal person and which the person can exercise at his own discretion in the absence of specific instructions from the shareholders;
- (vii) held by a third party in its own name on behalf of that person; or
- (viii) exercisable by that person through a proxy where that person may exercise the voting rights at his discretion in the absence of specific instructions of the shareholder.

The duty to notify set forth above also applies to anyone, who directly or indirectly holds (a) financial instruments that afford the holder a right to purchase existing shares (*e.g.*, share options); and/or (b) financial instruments based on existing shares and with an economic effect equal to that of the financial instruments mentioned in (a), regardless of them not affording the right to purchase existing shares (*e.g.*, cash-settled derivatives linked to the value of the shares in question). Holding these kinds of financial instruments counts towards the thresholds mentioned above and may thus trigger a duty to notify by themselves or when accumulated with a shareholding.

The notification must be made immediately and within the same trading day (before midnight) of the transaction and in accordance with the provisions of the Executive Order no. 1256 of 4 November 2015 and must disclose the number of voting rights and shares held directly or indirectly following the transaction. The notification must further state the transaction date on which the threshold was reached or no longer reached and the identity of the shareholder as well as the identity of any natural or legal person with the right to vote on behalf of the shareholder and, in the case of a group structure, the chain of controlled undertakings through which voting rights are effectively held. The information must be notified to the company and simultaneously submitted electronically to the Danish FSA. Failure to comply with the notification requirements is punishable by fine.

When an obligation to notify rests on more than one natural or legal person, the notification may be made through a joint notification. However, use of a joint notification does not exempt the individual shareholders or natural or legal persons from their responsibilities in connection with the obligation to notify or the contents of the notification.

After receipt of the notification, the company must publish the contents of the notification. Furthermore, the general duty of notification under the Danish Companies Act Section 55 in respect of notification of significant holdings applies, namely when the limit of 100 percent of the share capital's voting rights or nominal value of the company are reached or are no longer reached. Section 58 of the Danish Companies Act provides that a company must publish information related to major shareholdings received pursuant to Section 55 of the Danish Companies Act in an electronic public register of shareholders, which is kept by the Danish Business Authority.

Short-selling

The Short Selling Regulation (236/2012/EU) includes certain notification requirements in connection with short selling and imposes restrictions on uncovered short selling of shares admitted to trading on a trading venue (including Nasdaq Copenhagen).

When a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.2 percent of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue, such person must notify the relevant competent authority, which in Denmark is the Danish FSA. The obligation to notify, moreover, applies in each case where the short position reaches 0.1 percent above the 0.2 percent threshold. In addition, when a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.5 percent of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue and each 0.1 percent above that, such person must make a public announcement of its net short position.

A natural or legal person is prohibited from entering into a short sale of a share admitted to trading on a trading venue unless one of the following conditions is satisfied: (i) the natural or legal person has borrowed the share or has made alternative provisions resulting in a similar legal effect, (ii) the natural or legal person has entered into an agreement to borrow the share or has another absolutely enforceable claim under contract or property law to be transferred ownership of a corresponding number of securities of the same class so that settlement can be effected when it is due or (iii) the natural or legal person has an arrangement with a third party under which that third party has confirmed that the share has been located and has taken measures vis-à-vis third parties necessary for the natural or legal person to have reasonable expectation that settlement can be effected when it is due. Certain exemptions apply to the prohibition, such as in the case of market-makers or in relation to the carrying out of a stabilisation permitted under the Safe Harbour Regulation (2273/2003/EC).

Mandatory Tender Offers

The Danish Securities Trading Act (Part 8) and the Executive Order no. 562 of 2 June 2014 include rules concerning public offers for the acquisition of shares admitted to trading on a regulated market (including Nasdaq Copenhagen).

If a shareholding is transferred, directly or indirectly, in a company with one or more share classes admitted to trading on a regulated market or an alternative market place, to an acquirer or to persons acting in concert with such acquirer, the acquirer must give all shareholders of the company the option to dispose of their shares on identical terms, if the acquirer gains a controlling interest as a result of the transfer.

A controlling interest exists if the acquirer, directly or indirectly, holds more than one third of the voting rights in the company, unless it can be clearly proven in special cases that such ownership does not constitute a controlling interest. An acquirer who does not hold more than one third of the voting rights in a company nevertheless has a controlling interest when the acquirer has:

- (i) the right to control more than one third of the voting rights in the company according to an agreement with other investors;
- (ii) the right to control the financial and operational affairs of the company according to the articles of association or agreement; or
- (iii) the right to appoint or dismiss a majority of the members of the supervisory body and this body has controlling influence over the company.

Warrants, call options and other potential voting rights, which may currently be exercised or converted, must be taken into account in the assessment of whether the acquirer holds a controlling interest. Voting rights attached to treasury shares must be included in the calculation of voting rights.

Exemptions from the mandatory tender offer rules may be granted under special circumstances by the Danish FSA.

Mandatory Redemption of Shares

Where a shareholder holds more than 90 percent of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, such shareholder, pursuant to Section 70 of the Danish Companies Act, may deem that the other shareholders have their shares redeemed by that shareholder. In that case, the other shareholders must be requested, under the rules governing notices for a general meeting, to transfer their shares to the redeeming shareholder no later than four weeks after the request to transfer their

shares. In addition, the other shareholders will be requested, through the Danish Business Authority's IT system, to transfer their shares within the same four-week period. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price will be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Specific requirements apply to the contents of the notice to the other shareholders regarding any such redemption. However, the redemption price will be deemed fair under any circumstances, provided that (i) the redemption takes place in continuation of a voluntary tender offer by which the bidder obtained at least 90 percent of the voting rights, or (ii) the redemption takes place after a mandatory tender offer. To the extent there are any minority shareholders who have not transferred their shares to the acquiring shareholder before the expiry of the four-week period, the redeeming shareholder must, as soon as possible thereafter, deposit the amount required for redemption to the benefit of the other shareholders. Upon such deposit, the other shareholders will have been redeemed. The other shareholders must be notified through the Danish Business Authority's IT system that the right to require determination of the redemption price by the independent expert expires at the end of a period, which cannot be less than three months pursuant to Section 72 of the Danish Companies Act.

Furthermore, where a shareholder holds more than 90 percent of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, the other shareholders may require such shareholder to acquire their shares pursuant to Section 73 of the Danish Companies Act. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Expenses relating to the determination of the redemption price must be paid by the shareholder requesting such determination. If the valuation is higher than that offered by the redeeming shareholder, the court may order the redeeming shareholder to pay the expenses relating to determination of the redemption price in full or in part.

Disclosure Requirements for Companies Admitted to Trading and Official Listing on Nasdaq Copenhagen

Under the Danish Securities Trading Act, the Danish Executive Order no. 1258 of 9 November 2015 on Issuer's Duty to Provide Information and the issuer rules of Nasdaq Copenhagen, as a company admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen, the Company will be obliged to inform the public and the Danish FSA as soon as possible of inside information, as defined in the Danish Securities Trading Act Section 34(2), if such information directly relates to its business. Inside information must be disclosed as soon as possible upon the coming into existence of the relevant circumstances or the occurrence of the relevant event. The Company is also obliged to disclose any significant changes concerning already publicly disclosed inside information.

In addition, the Company must ensure that all market participants simultaneously have access to any material information about the Company pursuant to the Danish Securities Trading Act and the rules of Nasdaq Copenhagen, if such information is assumed to affect the pricing of its securities. The Company is also required to ensure that no unauthorised person gains access to such inside information prior to its publication to the market. Inside information includes, for example, (i) changes to the Board of Directors, Executive Management and auditors, (ii) decisions to introduce share-based incentive schemes, (iii) substantial changes in business activities, (iv) material acquisitions and divestments, (v) significant deviations in the Company's financial results or position, (vi) proposed changes in the Company's capital structure, (vii) interim reports and accounts and (viii) annual reports and accounts.

PLAN OF DISTRIBUTION

The Company, the Selling Shareholders and the Managers named below have entered into an underwriting agreement, dated 28 January 2016 (the “**Underwriting Agreement**”), with respect to the Offer Shares. Subject to certain conditions set forth in the Underwriting Agreement, the Selling Shareholders severally but not jointly will agree to sell to the purchasers procured by the Managers or, failing which, to the Managers themselves, and each of the Managers named below, severally but not jointly will agree to procure purchasers for, or failing such procurement, to purchase from the Selling Shareholders, the percentage of the total number of Offer Shares listed opposite such Manager’s name below.

	Percentage of Offer Shares
	(percent)
Managers	
J.P. Morgan Securities Ltd	41.6250
Deutsche Bank AG, London Branch	25.4375
Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)	25.4375
Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige	7.5000
Total	100.0000

The Underwriting Agreement provides that the obligations of the Managers to procure purchasers for, or failing which, to purchase themselves, the Offer Shares are subject to: (i) entry into the pricing agreement between the Company, the Selling Shareholders and the Managers, which will contain the Offer Price and the exact number of Offer Shares, (ii) receipt of opinions on certain legal matters from counsel and (iii) certain other conditions. The Company and the Selling Shareholders have agreed to indemnify the Managers against certain losses and liabilities arising out of or in connection with the Offering, including liabilities under the U.S. Securities Act. The Managers are not required to take or pay for any Option Shares pursuant to the Overallotment Option described below.

The Underwriting Agreement provides that, upon the occurrence of certain events, such as the general suspension of all trading on Nasdaq Copenhagen, a material adverse change in the Company’s business, results of operations or financial condition or in the financial markets and under certain other conditions, the Managers may elect to terminate their several commitments and have the right to withdraw from the Offering before delivery of the Offer Shares. If the Managers elect to terminate their several commitments, the Offering may be cancelled and, if it is cancelled, no Offer Shares will be delivered. All dealings in the Offer Shares prior to delivery and settlement are for the account of, and at the sole risk of the parties concerned.

Pursuant to the Underwriting Agreement, Skandinavisk Holding II has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 4,400,000 Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering. If any Option Shares are agreed to be purchased under the Overallotment Option, each Manager named above will be obligated, subject to certain conditions contained in the Underwriting Agreement, to purchase a number of additional Option Shares proportionate to that Manager’s initial percentage of Offer Shares reflected in the table above, and Skandinavisk Holding II will be obligated to sell up to the number of Option Shares over which it has granted the Overallotment Option. In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering. See “*The Offering—Share Lending Agreement and Balancing Agreement*”.

Purchasers of the Offer Shares may be required to pay stamp taxes and other charges in accordance with the laws and practices of the country of purchase in addition to the Offer Price.

Application has been made to admit the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen and trading in the Shares in the permanent ISIN is expected to commence on 10 February 2016 provided that the announcement of the Offer Price and allocation has been published through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. CET on 10 February 2016. The admission to trading in, and official listing of the

Shares is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares and the composition of the New Board of Directors. The Managers expect to deliver the Offer Shares to investors' accounts on or around 12 February 2016. The Offer Shares will be accepted for delivery through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream, against payment in immediately available funds. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

In connection with the Offering, the Managers and any affiliates acting as investors for their own account may take up the Shares and in that capacity may retain, purchase or sell the Shares, for their own account and may offer or sell such securities otherwise than in connection with the Offering, in each case, in accordance with applicable law. The Managers do not intend to disclose the extent of any such investment or transactions otherwise than in accordance with any legal or regulatory obligation to do so.

In connection with the Offering, any resale of the Offer Shares (a) inside the United States will be made solely to QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from , or a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act, and (b) outside the United States in offshore transactions in compliance with Regulation S. Any offer or sale of Offer Shares in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act will be made by affiliates of the Managers who are broker-dealers registered as such under the U.S. Exchange Act. Terms used in this paragraph have the meanings given to them in Regulation S and Rule 144A under the U.S. Securities Act.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and may not be offered or sold within the United States except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act.

No action has been or will be taken in any jurisdiction other than Denmark that would permit a public offering of the Offer Shares, or the possession, circulation or distribution of this Offering Circular or any other material relating to the Company or the Offer Shares, in any jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, the Offer Shares may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Offering Circular nor any other offering material or advertisements in connection with the Offer Shares may be distributed or published, in or from any country or jurisdiction except in compliance with any applicable rules and regulations of such country or jurisdiction.

Prior to the Offering, certain members of the Existing Board of Directors, the New Board of Directors, the Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees of STG have irrevocably undertaken to buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount for each eligible person. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price, see "*The Offering—The Offering*".

The Selling Shareholders have agreed with the Managers that they will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of the Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for the Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of the Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of the Shares or such other securities, in cash or otherwise or (iii) submit to the shareholders a proposal to effect any of the foregoing.

The foregoing will not apply to (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the share lending agreement (see "*The Offering—Share Lending Agreement and Balancing Agreement*"); (iii) the sale of any Shares pursuant to the Balancing Agreement (see "*The Offering—Share Lending Agreement and Balancing Agreement*"); or (iv) the transfer of Shares to the direct or indirect existing shareholders of the Selling Shareholders in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting the Selling Shareholders or any of their affiliates; provided, however that if any such distribution or other event takes place during the 180 day lock-up period of the Selling Shareholders the restrictions set forth above shall apply to such shareholders of the Selling Shareholders receiving the Shares as part of any such distribution or other event.

In addition, the members of the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee and a limited number of other employees have agreed with the Company that, for a period of 365 days from the first day of trading and official listing of the Shares, they will be subject to materially the same restrictions as the Selling Shareholders set forth above in respect of any Shares acquired in the Offering. In addition to the exceptions set out above, the lock-up obligations agreed by the members of the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee and other eligible persons, will not apply to (i) the transfer of any or all of the Shares to a spouse, child or any legal entity over which a member of the Board of Directors, Executive Management, the Key Employee or other eligible persons alone or together with any other related party has or have a controlling influence, (ii) the receipt of restricted stock units or shares in any share-based incentive programmes, (iii) the transfer of any or all of the Shares as a result of death, permanent disability or an interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness or (iv) the pledge any Shares to or in favour of a financial institution for such amount as was borrowed from such financial institution to finance the purchase of Shares, subject to certain restrictions; provided, however, with respect to (i), that the transferring party will use all reasonable endeavours to procure the transferee to execute a deed of adherence with respect to the Shares containing the same lock-up terms.

In connection with the Offering, the Stabilising Manager, or its agents, on behalf of the Managers, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 days from the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen (*i.e.*, from 10 February 2016 to and including 10 March 2016). Specifically, the Managers, the Selling Shareholders and the Company have agreed that the Stabilising Manager on behalf of the Managers may over-allot Offer Shares by accepting offers to purchase a greater number of Offer Shares than for which they are obligated to procure purchasers under the Underwriting Agreement, creating a short position. A short sale is covered if the short position is no greater than the number of Option Shares available for purchase by the Stabilising Manager on behalf of the Managers under the Overallotment Option.

The Managers can close out a covered short sale by exercising the Overallotment Option or purchasing Shares in the open market. In determining the source of Shares to close out a covered short sale, the Managers will consider, among other things, the open market price of Shares compared to the price available under the Overallotment Option. As an additional means of facilitating the Offering, the Stabilising Manager or its agents may effect transactions to stabilise the price of the Shares. These activities may support the market price of the Offer Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. Such transactions may be effected on Nasdaq Copenhagen, in the over-the-counter markets or otherwise. The Stabilising Manager and its agents are not required to engage in any of these activities and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken; if undertaken, the Stabilising Manager or its agents may end any of these activities at any time and they must be brought to an end at the end of the 30-day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the Stabilising Manager does not intend to disclose the extent of any Stabilisation transactions under the Offering.

Prior to the Offering, the Shares have never been listed and there is currently no public market for the Shares. The Offer Price will be determined by the Selling Shareholders and the Board of Directors following consultation with the Joint Global Coordinators, on the basis of a number of factors, including the following:

- the orders, in terms of price and quantity, received from potential institutional and retail investors;
- prevailing market conditions;
- the Company's historical, operational and financial performance;
- estimates of the Company's business potential and earning prospects; and
- the market valuation of publicly traded common stock of comparable companies.

The Offer Price is expected to be announced no later than 10 February 2016. The indicative Price Range set forth on the cover page of this Offering Circular is subject to change as a result of market conditions and other factors. See also "*The Offering—Offer Price*". There can be no assurance that an active trading market will develop for the Shares or that the Shares will trade in the public market after the Offering at or above the Offer Price. See also "*Risk Factors—Risks Relating to the Offering*".

Some of the Managers and their respective affiliates have from time to time engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Selling Shareholders or any of their

respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with interests of prospective investors and the Company. See *“The Offering”*. In addition, the Managers and their respective affiliates may, from time to time, in the ordinary course of their asset management and investment banking activities, hold or otherwise control minority interests in Swedish Match or Swedish Match Cigars Holding, one of the Selling Shareholders. In addition, Nordea Bank Danmark A/S is among the lenders under the Facilities Agreement. For additional information on STG’s Facilities Agreement, see *“Operating and Financial Review—Liquidity and Capital Resources—Financial Indebtedness—Facilities Agreement”*.

SELLING RESTRICTIONS

United States

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States for offer or sale as part of their distribution and may not be offered or sold within the United States except in certain transactions exempt from the registration requirements of the U.S. Securities Act.

The Managers (a) through their respective selling agents, propose to resell the Offer Shares in the United States only to QIBs in reliance on Rule 144A under the U.S. Securities Act; and (b) propose to resell the Offer Shares outside the United States in offshore transactions in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act and in accordance with applicable law. Any offer or sale of Offer Shares in reliance on Rule 144A will be made by broker dealers who are registered as such under the U.S. Exchange Act. Terms used above have the meanings given to them by Regulation S and Rule 144A under the U.S. Securities Act.

European Economic Area

In relation to each Relevant Member State of the EEA that has implemented the Prospectus Directive, other than the offer contemplated in Denmark as described in this Offering Circular, the Offer Shares have not been, and will not be offered to the public in any Relevant Member State, except that the Offer Shares may be offered to the public in that Relevant Member State:

- (i) to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive;
- (ii) by the Managers to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive) subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators for any such offer;
- (iii) to investors who acquire securities for a total consideration of at least EUR 100,000 per investor, for each separate offer;
- (iv) if the denomination per unit amounts to at least EUR 100,000; or
- (v) in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive,

provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, any of the Selling Shareholders or any of the Managers of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or supplement a prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive as supplemented by Commission Delegated Regulation (EC) no. 382/2014 of 7 March 2014.

For the purposes of this section, the expression an “offer of the Offer Shares to the public” in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

United Kingdom

Each Manager proposes to only and will only make offers of the Offer Shares pursuant to the Offering to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005.

Any investment or investment activity to which this Offering Circular relates is available only to, and will be engaged in only with, Relevant Persons. Persons who are not Relevant Persons should not take any action on the basis of this Offering Circular and should not act or rely on it.

Canada

The Offer Shares are not deposit liabilities of the Company and are not insured by the Canada Deposit Insurance Corporation, the U.S. Federal Deposit Insurance Corporation or any other governmental agency of Canada, the United States or any other jurisdiction. The Company is not regulated as a financial institution in Canada.

The Offer Shares are not being offered and may not be sold to any purchaser in a province or territory of Canada other than the provinces of Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec.

The Offer Shares may be sold only to purchasers purchasing, or deemed to be purchasing, as principal that are accredited investors, as defined in National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or subsection 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), and are permitted clients, as defined in National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations. Any resale of the Offer Shares must be made in accordance with an exemption from, or in a transaction not subject to, the prospectus requirements of applicable securities laws.

Securities legislation in certain provinces or territories of Canada may provide a purchaser with remedies for rescission or damages if this Offering Circular (including any amendment thereto) contains a misrepresentation, provided that the remedies for rescission or damages are exercised by the purchaser within the time limit prescribed by the securities legislation of the purchaser's province or territory. The purchaser should refer to any applicable provisions of the securities legislation of the purchaser's province or territory for particulars of these rights or consult with a legal advisor.

Pursuant to section 3A.3 (or, in the case of securities issued or guaranteed by the government of a non-Canadian jurisdiction, section 3A.4) of National Instrument 33-105 Underwriting Conflicts (“NI 33-105”), the Managers are not required to comply with the disclosure requirements of NI 33-105 regarding underwriter conflicts of interest in connection with the Offering.

General

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction other than Denmark that would, or is intended to, permit a public offering of the Offer Shares, or the possession or distribution of this Offering Circular or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required.

Persons into whose hands this Offering Circular comes are required by the Company, the Selling Shareholders and the Managers to comply with all applicable laws and regulations in each country or jurisdiction in or from which they purchase, offer, sell or deliver Offer Shares or have in their possession or distribute such offering material, in all cases at their own expense. None of the Company, the Selling Shareholders and the Managers accepts any legal responsibility for any violation by any person, whether or not a prospective purchaser of any of the Offer Shares, of any such restrictions.

TRANSFER RESTRICTIONS

The Offer Shares have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act and may not be offered or sold within the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act and applicable state securities laws.

Each purchaser of the Offer Shares within the United States purchasing pursuant to Rule 144A under the U.S. Securities Act or another exemption from the registration requirements of the U.S. Securities Act will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (i) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (ii) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act or with any securities regulatory authority of any state of the United States and are subject to significant restrictions on transfer;
- (iii) the purchaser (a) is a QIB, (b) is aware that the sale to it is being made in reliance on Rule 144A or pursuant to another exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements of the U.S. Securities Act, and (c) is acquiring such Offer Shares for its own account or for the account of a QIB;
- (iv) the purchaser is aware that the Offer Shares are being offered in the United States in a transaction not involving any public offering in the United States within the meaning of the U.S. Securities Act;
- (v) if, in the future, the purchaser decides to offer, resell, pledge or otherwise transfer such Offer Shares, or any economic interest therein, such Offer Shares or any economic interest therein, may be offered, sold, pledged or otherwise transferred only (a) to a person whom the beneficial owner and/or any person acting on its behalf reasonably believes is a QIB in a transaction meeting the requirements of Rule 144A, (b) in accordance with Regulation S, or (c) in accordance with Rule 144 under the U.S. Securities Act (if available), in each case in accordance with any applicable securities laws of any state of the United States or any other jurisdiction;
- (vi) the Offer Shares are “restricted securities” within the meaning of Rule 144(a)(3) under the U.S. Securities Act and no representation is made as to the availability of the exemption provided by Rule 144 for resale of any Offer Shares;
- (vii) the purchaser will not deposit or cause to be deposited such Offer Shares into any depositary receipt facility established or maintained by a depositary bank other than a Rule 144A restricted depositary receipt facility, so long as such Offer Shares are “restricted securities” within the meaning of Rule 144(a)(3);
- (viii) the Company will not recognise any offer, sale pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions;
- (ix) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of such account; and
- (x) the purchaser acknowledges that the Company, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements.

Each purchaser of the Offer Shares in compliance with Regulation S will be deemed to have represented and agreed that it has received a copy of this Offering Circular and such other information as it deems necessary to make an informed investment decision and that:

- (i) the purchaser is authorised to consummate the purchase of the Offer Shares in compliance with all applicable laws and regulations;
- (ii) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act, or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and are subject to significant restrictions on transfer;
- (iii) the purchaser and the person, if any, for whose account or benefit the purchaser is acquiring the Offer Shares was, located outside the United States at the time the buy order for the Offer Shares

was originated and continues to be located outside the United States and has not purchased the Offer Shares for the account or benefit of any person in the United States or entered into any arrangement for the transfer of the Offer Shares or any economic interest therein to any person in the United States;

- (iv) the purchaser is not an affiliate of ours or a person acting on behalf of such affiliate;
- (v) the Offer Shares have not been offered to it by means of any “directed selling efforts” as defined in Regulation S;
- (vi) the purchaser acknowledges that the Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act, or with any securities regulatory authority of any state of the United States, and, subject to certain exceptions, may not be offered or sold within the United States;
- (vii) if it is acquiring any of the Offer Shares as a fiduciary or agent for one or more accounts, the purchaser represents that it has sole investment discretion with respect to each such account and that it has full power to make the foregoing acknowledgements, representations and agreements on behalf of each such account; and
- (viii) the purchaser acknowledges that the Company, the Managers and their respective affiliates will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgements, representations and agreements;
- (ix) the purchaser is aware of the restrictions on the offer and sale of the Offer Shares pursuant to Regulation S described in this Offering Circular; and
- (x) the Company will not recognise any offer, sale, pledge or other transfer of the Offer Shares made other than in compliance with the above stated restrictions.

Each person in a Relevant Member State, other than persons receiving offers contemplated in the English Language Offering Circular in Denmark, who receives any communication in respect of, or who acquires any Offer Shares under, the offers contemplated hereby will be deemed to have represented, warranted and agreed to and with each of the Managers, the Selling Shareholders and the Company that:

- (i) it is a qualified investor within the meaning of the law in that Relevant Member State implementing Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive; and
- (ii) in the case of any Offer Shares acquired by it as a financial intermediary, as that term is used in Article 3(2) of the Prospectus Directive, (a) the Offer Shares acquired by it in the offer have not been acquired on behalf of, nor have they been acquired with a view to their offer or resale to, persons in any Relevant Member State other than qualified investors, as that term is defined in the Prospectus Directive, or in other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive and the prior consent of the Joint Global Coordinators has been given to the offer or resale; or (b) where Offer Shares have been acquired by it on behalf of persons in any Relevant Member State other than qualified investors, the offer of those Offer Shares to it is not treated under the Prospectus Directive as having been made to such persons.

For the purposes of this provision, the expression an “offer” in relation to any of the Offer Shares in any Relevant Member States means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and any Offer Shares to be offered so as to enable an investor to decide to purchase the Offer Shares, as the same may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State.

LEGAL MATTERS

Certain legal matters in connection with the Offering will be passed upon for the Company by White & Case LLP, United States and English legal counsel to the Company, and by Kromann Reumert, Danish legal counsel to the Company, and for the Managers by Latham & Watkins (London) LLP, United States and English legal counsel to the Managers, and by Plesner, Danish legal counsel to the Managers.

STATE AUTHORISED PUBLIC ACCOUNTANTS

The consolidated financial statements of STG included in this Offering Circular as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 included in this Offering Circular have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union and additional Danish disclosure requirements and have been audited by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as stated in their report appearing therein. The consolidated interim financial statements of STG as at and for the nine months ended 30 September 2015 and 2014 have been prepared in accordance with IAS 34 as adopted by the European Union and, with respect to the unaudited consolidated interim financial statements as at and for the nine months ended 30 September 2015, have been reviewed by PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab as stated in their report appearing therein. PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is a member of FSR – Danish Auditors (Dk. *FSR—danske revisorer*).

The name and address of STG's independent auditors are as follows:

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup
Denmark

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is represented by Torben Jensen, State Authorised Public Accountant, and Thomas Wraae Holm, State Authorised Public Accountant, both members of FSR – Danish Auditors. Kim Fücksel was replaced by Torben Jensen at the beginning of 2014 due to Danish regulatory rotation requirements.

The independent auditors' report included in the Company's published annual report as at and for the year ended 31 December 2014 was signed by Torben Jensen, State Authorised Public Accountant, and Thomas Wraae Holm, State Authorised Public Accountant, both members of FSR – Danish Auditors. The independent auditors' reports included in the Company's published annual reports as at and for the years ended 31 December 2013 and 2012 were signed by Kim Fücksel, State Authorised Public Accountant, and Thomas Wraae Holm, State Authorised Public Accountant, both members of FSR – Danish Auditors.

ADDITIONAL INFORMATION

Name, Registered Office and Date of Incorporation

Scandinavian Tobacco Group A/S
Sydmarken 42
DK-2860 Søborg
Denmark
Telephone: +45 39 55 62 00
Website: www.st-group.com

The Company was incorporated as a public limited company under the laws of Denmark on 28 November 2007.

Information on the Company's website does not form a part of, and is not incorporated by reference into, this Offering Circular.

The Company also carries on business under the secondary name of Skandinavisk Tobakskompagni A/S.

Registered Office

The Company's registered office is located in the municipality of Gladsaxe at Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark.

Registration

The Company is registered with the Danish Business Authority under CVR no. 31 08 01 85.

Objectives of the Company

Pursuant to article 2.1 of the Articles of Association, the Company's objectives are to carry on business at home and abroad, directly or through its subsidiaries, by manufacturing, distribution and marketing, and to undertake, perform and carry on all such other things incidental to the attainment of such objects.

Material Subsidiaries

The following table sets forth the Company's material subsidiaries as at the date of this Offering Circular:

	Country of incorporation	Currency	Nominal share capital	Direct or indirect ownership interest and voting rights (percent)
Scandinavian Tobacco Group Australia PTY Ltd	Australia	Australian dollars	5,000,000.00	100
Scandinavian Tobacco Group Belux N.V.	Belgium	EUR	2,441,654.00	100
Scandinavian Tobacco Group Lummen N.V.	Belgium	EUR	6,448,964.29	100
Scandinavian Tobacco Group Canada Inc. ⁽¹⁾	Canada	n/a	n/a	100
Scandinavian Tobacco Group Assens A/S	Denmark	DKK	100,000,000.00	100
Scandinavian Tobacco Group Denmark A/S	Denmark	DKK	3,000,000.00	100
Scandinavian Tobacco Group Nykøbing ApS	Denmark	DKK	100,000,000.00	100
Scandinavian Tobacco Group Deutschland GmbH	Germany	EUR	520,000.00	100
General Cigar Dominicana, S.A.S. ⁽²⁾	Dominican Republic	Dominican pesos	897,260,500.00	100
Scandinavian Tobacco Group Eersel B.V.	The Netherlands	EUR	2,079,700.00	100
Scandinavian Tobacco Group Nederland B.V.	The Netherlands	EUR	45,400.00	100
Scandinavian Tobacco Group United Kingdom Limited	United Kingdom	British pounds sterling	79.00	100
BPA Sales, LP ⁽³⁾	United States	n/a	n/a	100
General Cigar Co., Inc. ⁽⁴⁾	United States	n/a	n/a	100
M&D Wholesale Distributors, Inc. ⁽⁵⁾	United States	n/a	n/a	100
Scandinavian Tobacco Group Lane Ltd. ⁽⁶⁾	United States	n/a	n/a	100

- (1) As at 30 September 2015, Scandinavian Tobacco Group Canada Inc. was authorised to issue an unlimited number of shares, with no par value.
- (2) As at 30 September 2015, General Cigar Dominicana, S.A.S. had an authorised share capital of 2,900,000,000.00 Dominican pesos.
- (3) As at 30 September 2015, the partners of BPA Sales, LP had made capital contributions to BPA Sales, LP in an amount equal to USD 397,000,200.00.
- (4) As at 30 September 2015, General Cigar Co., Inc. had 1,000 shares, with no par value, issued and outstanding.
- (5) As at 30 September 2015, M&D Wholesale Distributors, Inc. had 1,000 shares, with a par value of USD 0.01 per share, issued and outstanding.
- (6) As at 30 September 2015, Scandinavian Tobacco Group Lane Ltd. had 200 shares, with no par value, issued and outstanding.

The Company has selected the material subsidiaries on the basis of a commercial materiality assessment, primarily focusing on (i) where revenue is generated, (ii) number of employees and (iii) risks associated with each of its subsidiaries. The material subsidiaries set out above account for approximately 93 percent of the Group's net sales and comprise the Group's material production units.

General Meetings

The General Meeting is the ultimate authority in all matters relating to the Company, subject to the limitations in Danish law and the Articles of Association. See "*Description of the Shares and Share Capital—General Meetings and Voting Rights*".

Information Incorporated by Reference

The additional information explicitly listed in the table below has been incorporated by reference into this Offering Circular pursuant to article 28 of the Prospectus Regulation as also set out in section 19 of the Danish Executive Order on Prospectuses. Direct and indirect references in the reports to other documents or websites are not incorporated by reference and do not form part of this Offering Circular. The reports speak only as at the date of their respective publications and have not been updated for purposes of this Offering Circular. Potential investors should assume that the information in this Offering Circular as well as the information incorporated by reference herein is accurate as at the date on the front cover of those

documents only. The Company's business, financial condition, cash flows and results of operations may have changed since those dates.

Potential investors are encouraged to read the information incorporated by reference in conjunction with the cautionary statements in "*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*" and in conjunction with the "*Risk Factors*" in this Offering Circular.

The additional information incorporated by reference into this Offering Circular is exclusively set out in the cross reference table below, and is available for inspection at the Company's address, Sydmarken 42, DK-2860 Søborg, Denmark, and on the Company's website.

	<u>Reference</u>	<u>Page(s)</u>
Parent Company financial statements	Annual Report 2014	108–118

Principal Bankers

The Company's principal bankers are Nordea Bank Danmark A/S and Danske Bank A/S.

Share Issuing Agent

The Company's share issuing agent is:

Nordea Bank Danmark A/S
Issuer Services
Strandgade 3
PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark

GLOSSARY

“6-2-4 Project”	STG’s project to integrate its machine-made cigar production footprint following the establishment of STG in 2010.
“Addressed markets”	The cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco sub-segments in geographic markets in which STG has its own sales organisation, namely Australia, Belgium, Canada, Germany, Denmark, Spain, France, Croatia, Italy, Luxembourg, the Netherlands, New Zealand, Poland, Portugal, Slovenia, the United Kingdom and the United States. The market size and other information regarding STG’s addressed markets presented in this Offering Circular excludes Croatia, the Faroe Islands (Denmark), Greenland (Denmark) and Luxembourg as sales volumes in these locations are insignificant.
“AICPA”	The American Institute of Certified Public Accountants.
“Articles of Association”	The articles of association of the Company.
“Audit Committee”	The audit committee of STG.
“Audited Consolidated Financial Statements”	STG’s audited consolidated financial statements as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012, included in the F-pages to this Offering Circular.
“Balancing Agreement”	The agreement between the Selling Shareholders in relation to the Overallotment Option pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares in the Offering.
“Board of Directors”	The board of directors of the Company at any given time.
“CAGR”	Compound annual growth rate. CAGR represents the average year-over-year growth rate, expressed as a percentage, over the specified period of time.
“Caribbean Cigar”	Caribbean Cigar Holdings Group, S.A.
“Caribbean Cigar Shareholders’ Agreement”	The joint venture agreement regarding the rights and obligations of San Cristobal and Intermatch as holders of shares in Caribbean Cigar.
“Carnegie”	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige.
“Chairman”	The chairman of the Board of Directors.

“Cigars International”	The group of STG companies that comprises STG’s direct marketing – primarily online and catalogue – of handmade cigars as well as other tobacco products and tobacco-related accessories in the United States. General Cigar and Cigars International together comprise STG’s handmade cigars segment.
“Clearstream”	Clearstream Banking, S.A.
“Code”	The U.S. Internal Revenue Code of 1986, as amended.
“Co-Lead Manager”	Carnegie.
“Company”	Scandinavian Tobacco Group A/S.
“Consolidated Financial Statements”	The Unaudited Consolidated Interim Financial Statements and the Audited Consolidated Financial Statements.
“Corporate Governance Recommendations”	The recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance, issued on 6 May 2013, as updated in November 2014.
“CRM”	Customer relationship management.
“Cubatabaco”	Empresa Cubana del Tabaco.
“Danish Companies Act”	The Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies.
“Danish Executive Order on Prospectuses”	Executive Order no. 1257 of 6 November 2015 on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least EUR 5,000,000.
“Danish FSA”	The Danish Financial Supervisory Authority.
“Danish krone”, “Danish kroner” or “DKK”	The Danish krone, the lawful currency of the Kingdom of Denmark.
“Danish Offering”	The initial public offering of Offer Shares to retail and institutional investors in Denmark.
“Danish Offering Circular”	The offering circular in Danish to be made available in connection with the Danish Offering.
“Danish Securities Trading Act”	The Danish Consolidated Act no. 1530 of 2 December 2015 on Securities Trading, as amended.
“Dark markets”	Markets with display restrictions, where consumers are required to ask for the product by name.
“Deeming Regulations”	A proposed rule that would extend the tobacco regulatory power of the FDA to cover tobacco products not currently regulated by the FDA under the Tobacco Control Act.
“Deutsche Bank”	Deutsche Bank AG, London Branch.
“EEA”	The European Economic Area.
“EHS”	Environment, health and safety.
“English Language Offering Circular”	The prospectus in English approved by the Danish FSA for the purposes of the Danish Offering.

“ERP”	Enterprise resource planning.
“EU”	The European Union.
“euro” or “EUR”	The euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community.
“Euroclear”	Euroclear Bank S.A./N.A.
“Executive Management”	The executive management team of STG.
“Existing Board of Directors”	The Board of Directors as at the date of this Offering Circular.
“Existing Danish Tax Group”	The Company, its Danish subsidiaries and all Danish companies controlled by The Augustinus Foundation.
“Existing LTIP”	The stock option programme pursuant to which the members of the Executive Management have been granted options to purchase Shares.
“Existing LTIP Options”	The options issued under the Existing LTIP.
“Existing Shareholders’ Agreement”	The existing shareholders’ agreement, entered into among the Selling Shareholders.
“Existing STIP”	The Company’s bonus scheme for management board and executive staff in the Company valid for 2015.
“Extraordinary Bonus Programme”	The extraordinary bonus programme, pursuant to which the Key Employee and certain other employees will be entitled to receive a one-time cash bonus in an amount equal to 100 percent of his/her then current annual fixed salary (excluding any bonuses) if the Shares are subject to a transaction in which more than 10 percent of the total Shares of the Company are transferred, either through an initial public offering, a merger, acquisition or similar transaction or a transaction between the Selling Shareholders.
“Facilities Agreement”	The facilities agreement among the Company, Nordea Bank Danmark A/S and Danske Bank A/S dated 3 September 2015.
“FCTC”	The WHO’s Framework Convention on Tobacco Control.
“FDA”	The U.S. Food and Drug Administration.
“Final Maturity Date”	The final maturity date of the committed credit facility under the Facilities Agreement, 30 September 2020.
“Firm Shares”	The 35,600,000 existing Shares to be offered by the Selling Shareholders in the Offering.
“Fixed Compensation”	The fixed compensation, by way of which Swedish Match will indemnify the Company for the Group’s lost sales and profits in the event of a final resolution or injunction, the effect of which is to prevent the Group from producing and selling cigars in connection with the word “COHIBA” in the United States or parts thereof.

“General Cigar”	The group of STG companies that comprises STG’s production of handmade cigars and distribution of handmade cigars in the United States. General Cigar and Cigars International together comprise STG’s handmade cigars segment.
“General Meeting”	The general meeting of shareholders of the Company.
“Group Shares”	Shares in a company, in which the shareholder of the company and the issuing company are subject to Danish joint taxation or fulfil the requirements for international joint taxation under Danish law.
“IFRS”	International Financial Reporting Standards as adopted by the EU.
“Imperial”	Imperial Tobacco Group.
“Intermatch”	Intermatch Sweden AB.
“International Offering”	The private placement of Offer Shares in the United States only to persons who are QIBs in reliance on Rule 144A or pursuant to another available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act and private placements of Offer Shares to institutional investors outside of Denmark and the United States.
“International Offering Circular”	The offering circular in English for use in the international private placement of Offer Shares outside of Denmark and the United States.
“IRI”	Information Resources (UK) Ltd.
“IRS”	The U.S. Internal Revenue Service.
“J.P. Morgan”	J.P. Morgan Securities Ltd.
“Joint Global Coordinators”	J.P. Morgan, Deutsche Bank and Nordea.
“Key Employee”	Craig Reynolds.
“KPI Multiplier”	A predetermined key performance indicator multiplier between 0.0 and 2.0 based on the Company’s cumulative revenue, profit performances and/or other criteria.
“Lane”	Lane Limited.
“Logista”	Grupo Logista.
“Managers”	The Joint Global Coordinators and the Co-Lead Manager.
“NI 33-105”	National Instrument 33-105 Underwriting Conflicts.
“Nasdaq Copenhagen”	Nasdaq Copenhagen A/S.
“Nasdaq Stockholm”	NASDAQ Stockholm AB.
“New Board of Directors”	The Board of Directors expected to be elected at an extraordinary General Meeting held on or about 10 February 2016.
“New LTIP”	The new long-term incentive programme planned to be established shortly after the completion of the Offering.

“New STIP”	The short-term incentive programme that the Company revised in connection with the introduction of the New LTIP.
“Nomination Committee”	The nomination committee of STG.
“Nordea”	Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S).
“OFAC”	The U.S. Treasury Department’s Office of Foreign Assets Control.
“Offer Period”	The offer period will commence on 28 January 2016 and will close no later than 9 February 2016 at 4:00 p.m. (CET).
“Offer Price”	The price at which the Offer Shares will be sold, expected to be between DKK 93 and DKK 110 per Offer Share.
“Offer Price Range”	DKK 93 – DKK 110 per Offer Share.
“Offer Shares”	The Firm Shares and the Option Shares.
“Offering”	The initial public offering of the Offer Shares by the Selling Shareholders.
“Offering Circular”	The English Language Offering Circular, the Danish Offering Circular, the International Offering Circular and the U.S. Offering Circular.
“Option Shares”	The up to 4,400,000 additional shares that the Managers may purchase from Skandinavisk Holding II pursuant to the Overallotment Option.
“Overallotment Option”	The option granted by Skandinavisk Holding II to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 4,400,000 Option Shares at the Offer Price. In relation to the Overallotment Option, the Selling Shareholders have entered into the Balancing Agreement pursuant to which, subject to certain conditions, Swedish Match Cigars Holding agrees to sell to Skandinavisk Holding II, and Skandinavisk Holding II agrees to purchase from Swedish Match Cigars Holding, at the Offer Price, such number of Shares that would result in the Selling Shareholders selling an equal number of Shares pursuant to the Overallotment Option, if partially or fully exercised. References in this Offering Circular to the “Overallotment Option” include any sale of Shares pursuant to the Balancing Agreement.
“PFIC”	A passive foreign investment company under U.S. federal income tax laws.
“Principal product markets”	The cigar, pipe tobacco and fine-cut tobacco sub-segments of the tobacco industry.
“Profit Sharing Programme”	The profit sharing programme, under which the employees of the Group’s Danish entities, including the members of the Executive Management, may be eligible to receive additional compensation if certain EBITDA targets are met.

“Prospectus Directive”	Directive 2003/71/EC and amendments thereto, including the Amending Directive 2010/73/EU (together with any applicable implementing measures in any member state).
“Prospectus Regulation”	European Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April 2004, as amended.
“PSU”	A performance share unit.
“Qualified institutional buyers” or “QIBs”	Qualified institutional buyers as defined in Rule 144A.
“Regulation S”	Regulation S under the U.S. Securities Act.
“Relevant Member State”	Any member state of the EEA other than Denmark.
“Relevant Persons”	Persons who are investment professionals falling within Article 19(5) or fall within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available.
“Remuneration Committee”	The remuneration committee of the Board of Directors.
“Revolving Facility”	A revolving facility in the amount of EUR 155 million, included in the Facilities Agreement.
“Rule 144A”	Rule 144A under the U.S. Securities Act.
“San Cristobal”	San Cristobal Holdings, S.A.
“Selling Shareholders”	Skandinavisk Holding II and Swedish Match Cigars Holding.
“Shares”	The outstanding shares in the Company at any given time.
“Skandinavisk Holding II”	Skandinavisk Holding II A/S.
“Stabilising Manager”	Nordea.
“STG” or “Group”	The Company and its consolidated subsidiaries, unless the context requires otherwise.
“STG Eersel”	Scandinavian Tobacco Group Eersel BV.
“Subsidiary Shares”	Shares owned by a shareholder holding at least 10 percent of the nominal share capital of the issuing company.
“Swedish Match”	Swedish Match AB.
“Swedish Match Cigars Holding”	Swedish Match Cigars Holding AB.
“Taxable Portfolio Shares”	Shares that do not qualify as Subsidiary Shares, Group Shares or Tax-Exempt Portfolio Shares for Danish income tax purposes.
“Tax-Exempt Portfolio Shares”	Shares not admitted to trading on a regulated market owned by a shareholder holding less than 10 percent of the nominal share capital of the issuing company.

“Term Loan Facilities”	Term loan facilities in the amounts of EUR 225 million and USD 150 million, included in the Facilities Agreement.
“Tobacco Control Act”	The U.S. Family Smoking Prevention and Tobacco Control Act, as amended.
“Tobacco Products Excise Directive”	EU directive 2011/64/EU of 21 June 2011 on the structure and rates of excise duty applied to manufactured tobacco products.
“TPD”	The EU Tobacco Products Directive (2014/40/EU).
“Transition Share Plan”	The one-time transition share plan the principles of which the Board of Directors approved in connection with the introduction of the New LTIP.
“Treaty”	The income tax treaty between Denmark and the United States.
“TTAB”	The U.S. Trademark Trial and Appeal Board.
“TTB”	The U.S. Tobacco Tax and Trade Bureau.
“U.S. dollar”, “U.S. dollars” or “USD”	The United States dollar, the lawful currency of the United States of America.
“U.S. Exchange Act”	The U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended.
“U.S. Holder”	A person that, for U.S. federal income tax purposes, is a beneficial owner of Offer Shares, is eligible for the benefits of the Treaty and is an individual who is a citizen or resident of the United States, a corporation, or other entity taxable as a corporation, created or organised in or under the laws of the United States, any state therein or the District of Columbia or an estate or trust the income of which is subject to U.S. federal income taxation regardless of its source.
“U.S. Offering Circular”	The offering circular in English to be made available in connection with the International Offering in the United States.
“U.S. Securities Act”	The U.S. Securities Act of 1933, as amended.
“Unaudited Consolidated Interim Financial Statements”	STG’s unaudited consolidated interim financial statements as at and for the nine months ended 30 September 2015, including unaudited consolidated comparative interim financial information for the nine months ended 30 September 2014, included in the F-pages to this Offering Circular.
“Underwriting Agreement”	The underwriting agreement among the Company, the Selling Shareholders and the Managers, dated 28 January 2016, with respect to the Offer Shares.
“Verellen”	Verellen N.V.
“Vice-chairman”	The vice-chairman of the Board of Directors.
“VP Securities”	VP SECURITIES A/S.
“WHO”	The World Health Organization.

CONSOLIDATED FINANCIAL INFORMATION

Reviewed condensed consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as at and for the nine month period ended 30 September 2015 prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union:

Management Statement	F-2
Independent Auditor's Report	F-3
Condensed Consolidated Income Statement	F-4
Condensed Consolidated Balance Sheet	F-5
Condensed Consolidated Cash Flow Statement	F-6
Condensed Statement of Changes in Group Equity	F-7
Notes to the Financial Statements	F-8

Audited consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 prepared in accordance with IFRS as adopted by the European Union:

Management Statement	F-11
Independent Auditor's Report	F-12
Consolidated Income Statement	F-13
Consolidated Balance Sheet	F-14
Consolidated Cash Flow Statement	F-16
Statement of Changes in Group Equity	F-17
Notes to the Financial Statements	F-20

MANAGEMENT STATEMENT

Statement by the Executive Management and Board of Directors on the interim condensed consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S for the period 1 January to 30 September 2015

The Executive Management and Board of Directors have today considered and adopted the interim report of Scandinavian Tobacco Group A/S for the period 1 January to 30 September 2015.

The interim consolidated financial statements have been prepared in accordance with IAS 34 Interim Financial Reporting as adopted by the European Union. In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the interim consolidated financial statements give a true and fair view of the financial position at 30 September 2015 and of the result of the Group's operations and cash flows for the period 1 January to 30 September 2015 in accordance with IAS 34 Interim Financial Reporting as adopted by the European Union.

Søborg, 28 January 2016

Executive Management

Niels Frederiksen

Christian Hother Sørensen

Vincent Crepy

Rob Zwarts

Sisse Fjelsted Rasmussen

Board of Directors

Jørgen Tandrup
Chairman

Anders C. Obel

Charlotte Nielsen

Conny Karlsson

Fredrik Lagercrantz

Hanne Malling

Henning Kruse Petersen

Hermod Hvid

Kurt Asmussen

Lars Dahlgren

Marlene Forsell

Tommy Pedersen

Independent Auditor's review report on the interim condensed consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S for the nine months ended 30 September 2015 included on F-pages F-4 to F-10

To the Readers of this Offering Circular

We have reviewed the interim condensed consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S for the period 1 January–30 September 2015 comprising condensed consolidated income statement, condensed consolidated statement of comprehensive income, condensed consolidated balance sheet, condensed statement of changes in equity and condensed consolidated cash flow statement as well as selected explanatory notes as presented on F-pages F-4 to F-10.

Management's Responsibility for the Interim Condensed Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation of interim condensed consolidated financial statements in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of interim consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express a conclusion on the interim condensed consolidated Financial Statements based on our review. We conducted our review in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Company and additional requirements under Danish audit regulation. This requires us to conclude whether anything has come to our attention that causes us to believe that the interim condensed consolidated Financial Statements, taken as a whole, are not prepared in all material respects in accordance with the applicable financial reporting framework. This also requires us to comply with ethical requirements.

A review of interim condensed consolidated financial statements in accordance with the International Standard on Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Company is a limited assurance engagement. The auditor performs procedures, primarily consisting of making inquiries of management and others within the Company, as appropriate, and applying analytical procedures, and evaluates the evidence obtained.

The procedures performed in a review are substantially less than those performed in an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing. Accordingly we do not express an audit opinion on the interim condensed consolidated Financial Statements.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the interim condensed consolidated financial statements are not prepared in all material respects in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU.

Other Matter

We have not audited or reviewed the comparative figures for the period 1 January–30 September 2014 and accordingly, we do not express an opinion or conclusion on these comparative figures.

Copenhagen, 28 January 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Torben Jensen
State Authorised Public Accountant

Thomas Wraae Holm
State Authorised Public Accountant

Condensed Consolidated Income Statement 1 January–30 September

DKK million	Note	2015	2014
Net sales	2	4,965.4	4,495.8
Cost of goods sold	2	(2,548.4)	(2,349.4)
Gross profit	2	2,417.0	2,146.4
Other external costs		(799.7)	(744.7)
Staff costs		(679.8)	(535.1)
Other income		1.3	0.7
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)		938.8	867.3
Depreciation		(90.5)	(74.4)
Earnings before interest, tax and amortisation (EBITA)		848.3	792.9
Amortisation		(137.5)	(122.8)
Earnings before interest and tax (EBIT)		710.8	670.1
Share of profit of associated companies, net of tax		7.0	3.6
Financial income		15.5	17.0
Financial costs		(75.5)	(70.8)
Profit before tax		657.8	619.9
Income taxes		(164.4)	(158.3)
Net profit for the period		493.4	461.6
Earnings per share			
Earnings per share (DKK)		4.9	4.6
Diluted earnings per share (DKK)		4.9	4.6
Other comprehensive income			
<i>Items that will not be recycled subsequently to the Consolidated Income Statement:</i>			
Actuarial gains and losses on pension obligations		18.1	(62.1)
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations		(6.3)	19.6
<i>Items that will be recycled subsequently to the Consolidated Income Statement, when specific conditions are met:</i>			
Cash flow hedges, deferred gains/(losses) incurred during the period		22.2	(25.1)
Tax of hedging instruments		(6.1)	5.8
Foreign exchange rate adjustments		407.4	416.3
Other comprehensive income for the period, net of tax		435.3	354.5
Total comprehensive income for the period		928.7	816.1

Condensed Consolidated Balance Sheet

Assets

<u>DKK million</u>	<u>30 SEP 2015</u>	<u>31 DEC 2014</u>
Total intangible assets	8,080.2	7,890.1
Total property, plant and equipment	1,286.8	1,202.9
Total other non-current assets	273.2	282.6
Total non-current assets	9,640.2	9,375.6
Inventories	3,093.2	3,099.2
Receivables	1,206.0	1,106.1
Cash and cash equivalents	291.2	581.0
Total current assets	4,590.4	4,786.3
Total assets	14,230.6	14,161.9

Equity and liabilities

<u>DKK million</u>	<u>Note</u>	<u>30 SEP 2015</u>	<u>31 DEC 2014</u>
Total equity		8,688.7	9,087.0
Bank loans	4	3,311.4	2,307.5
Other non-current liabilities		1,053.4	1,013.6
Total non-current liabilities		4,364.8	3,321.1
Bank loans	4	0.0	650.8
Credit facilities		8.2	0.0
Other liabilities		1,168.9	1,103.0
Total current liabilities		1,177.1	1,753.8
Total liabilities		5,541.9	5,074.9
Total equity and liabilities		14,230.6	14,161.9

Condensed Consolidated Cash Flow Statement 1 January–30 September

DKK million	2015	2014
Net profit for the period	493.4	461.6
Adjustments	475.8	405.7
Changes in working capital	100.7	49.7
Cash flow from operating activities before financial items	1,069.9	917.0
Financial income received	15.5	17.0
Financial costs paid	(75.5)	(70.8)
Cash flow from operating activities before tax	1,009.9	863.2
Tax payments	(113.2)	(125.3)
Cash flow from operating activities	896.7	737.9
Acquisitions	0.0	(309.9)
Acquisition of intangible assets	(18.3)	(14.4)
Acquisition of property, plant and equipment	(153.2)	(137.7)
Proceeds from sale of property, plant and equipment	1.5	0.0
Dividend from associated companies	4.2	3.1
Cash flow from investing activities	(165.8)	(458.9)
New funding from financial institutions	3,311.4	353.5
Instalment and repayment bank loans	(3,013.3)	(235.0)
Dividend payment	(1,327.0)	(382.0)
Cash flow from financing activities	(1,028.9)	(263.5)
Net cash flow for the period	(298.0)	15.5
Cash and cash equivalents, net at 1 January	581.0	464.3
Net cash flow for the period	(298.0)	15.5
Cash and cash equivalents, net at 30 September	283.0	479.8
Which in the balance sheet is specified as:		
Cash and cash equivalents	291.2	479.8
Credit facilities	8.2	0
	283.0	479.8

Condensed Statement of Changes in Group Equity

1 January–30 September 2015

DKK million	Share capital	Reserve for hedging	Reserve for currency translation	Retained earnings	Total
Equity at 1 January 2015	100.0	(67.6)	485.0	8,569.6	9,087.0
<i>Comprehensive income for the period</i>					
Net profit for the period	0.0	0.0	0.0	493.4	493.4
<i>Other comprehensive income</i>					
Cash flow hedges		22.2			22.2
Tax of cash flow hedges		(6.1)			(6.1)
Foreign exchange adjustments			407.4		407.4
Actuarial gains and losses on pension obligations				18.1	18.1
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations				(6.3)	(6.3)
Total other comprehensive income	0.0	16.1	407.4	11.8	435.3
Total comprehensive income for the period	0.0	16.1	407.4	505.2	928.7
<i>Transactions with shareholders</i>					
Dividend paid				(1,327.0)	(1,327.0)
Total transactions with shareholders	0.0	0.0	0.0	(1,327.0)	(1,327.0)
Equity at 30 September 2015	100.0	(51.5)	892.4	7,747.8	8,688.7

1 January–30 September 2014

DKK million	Share capital	Reserve for hedging	Reserve for currency translation	Retained earnings	Total
Equity at 1 January 2014	100.0	(63.1)	(58.4)	8,354.3	8,332.8
<i>Comprehensive income for the period</i>					
Net profit for the period	0.0	0.0	0.0	461.6	461.6
<i>Other comprehensive income</i>					
Cash flow hedges		(25.1)			(25.1)
Tax of cash flow hedges		5.8			5.8
Foreign exchange adjustments			416.3		416.3
Actuarial gains and losses on pension obligations				(62.1)	(62.1)
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations				19.6	19.6
Total other comprehensive income	0.0	(19.3)	416.3	(42.5)	354.5
Total comprehensive income for the period	0.0	(19.3)	416.3	419.1	816.1
<i>Transactions with shareholders</i>					
Dividend paid				(382.0)	(382.0)
Total transactions with shareholders	0.0	0.0	0.0	(382.0)	(382.0)
Equity at 30 September 2014	100.0	(82.4)	357.9	8,391.4	8,766.9

NOTES

NOTE 1

BASIS OF PREPARATION

The interim report comprises the condensed consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S. The interim report is presented in accordance with the International Accounting Standards IAS 34 Interim Financial Reporting as issued by the International Accounting Standards Board (IASB) and as adopted by the EU and Danish disclosure requirements.

Significant accounting estimates

The estimates made by Management in the determination of the carrying amounts of assets and liabilities are based on assumptions that are subject to future events. For a description of risks and accounting estimates, see F-pages F21-22, F33, F35-F36, F39, F42-F43 and F46-F51 of the 2012–2014 Annual Report.

Accounting policies

The accounting policies applied in the interim report are unchanged from those applied in the 2014 Annual Report as presented in the F-pages. For further information see F-pages F21-F59 of the 2012–2014 Annual Report.

NOTE 2

SEGMENT INFORMATION

1 January–30 September 2015

DKK million	Handmade cigars	Machine made cigars	Pipe tobacco	Fine-cut tobacco	Other	Not allocated	Total
Net sales	1,438.7	1,991.5	459.4	439.0	636.8	0.0	4,965.4
Cost of goods sold	(812.1)	(973.7)	(172.4)	(173.7)	(416.5)	0.0	(2,548.4)
Gross profit	626.6	1,017.8	287.0	265.3	220.3	0.0	2,417.0
Other external costs						(799.7)	(799.7)
Staff costs						(679.8)	(679.8)
Other income						1.3	1.3
EBITDA						(1,478.2)	938.8
Depreciation						(90.5)	(90.5)
Amortisation						(137.5)	(137.5)
EBIT						(1,706.2)	710.8
Share of profit of associated companies, net of tax						7.0	7.0
Financial income						15.5	15.5
Financial costs						(75.5)	(75.5)
Profit before tax						(1,759.2)	657.8

NOTES (Continued)

NOTE 2 (Continued)

1 January–30 September 2014

<u>DKK million</u>	<u>Handmade cigars</u>	<u>Machine made cigars</u>	<u>Pipe tobacco</u>	<u>Fine-cut tobacco</u>	<u>Other</u>	<u>Not allocated</u>	<u>Total</u>
Net sales	1,106.6	1,885.2	429.6	407.3	667.1	0.0	4,495.8
Cost of goods sold	(624.2)	(936.2)	(172.4)	(186.4)	(430.2)	0.0	(2,349.4)
Gross profit	482.4	949.0	257.2	220.9	236.9	0.0	2,146.4
Other external costs						(744.7)	(744.7)
Staff costs						(535.1)	(535.1)
Other income						0.7	0.7
EBITDA						(1,279.1)	867.3
Depreciation						(74.4)	(74.4)
Amortisation						(122.8)	(122.8)
EBIT						(1,476.3)	670.1
Share of profit of associated companies, net of tax						3.6	3.6
Financial income						17.0	17.0
Financial costs						(70.8)	(70.8)
Profit before tax						(1,526.5)	619.9

NOTE 3

RESTRUCTURINGS ETC.

Restructurings expenses etc. impacted EBITDA by DKK 111.8 million (2014: DKK 12.7 million) mainly arising from the reduction in workforce in the machine-made cigars segment, that the Group announced in September 2015 as part of its ongoing efficiency process to optimise its supply chain, as well as various other reductions in workforce and restructurings and provisions for obsolete stock due to regulatory changes.

NOTE 4

FINANCIAL INSTITUTIONS

<u>DKK million</u>	<u>30 SEP 2015</u>	<u>31 DEC 2014</u>
Financial institutions are recognised in the balance sheet as follows:		
Non-current liabilities	3,311.4	2,307.5
Current liabilities	0.0	650.8
Total	3,311.4	2,958.3

NOTES (Continued)

NOTE 4 (Continued)

The Group has the following external loans as at 30 September 2015

Currency	Term/ revolving credit facility	Fixed/ floating	Maturity date	Carrying amount		Fair value*	
				30 SEP 2015	31 DEC 2014	30 SEP 2015	31 DEC 2014
EUR	Term	Floating	Early repaid	0.0	576.9	0.0	576.9
EUR	Term	Floating	Early repaid	0.0	576.9	0.0	576.9
EUR	Term	Floating	Early repaid	0.0	576.9	0.0	576.9
EUR	Term	Floating	Early repaid	0.0	576.9	0.0	576.9
EUR	Term	Floating	Early repaid	0.0	148.8	0.0	148.8
USD	Term	Floating	Early repaid	0.0	501.9	0.0	501.9
EUR	Term	Floating	30/09/2020	1,678.5	0.0	1,678.5	0.0
EUR	RCF	Floating	30/09/2020	634.1	0.0	634.1	0.0
USD	Term	Floating	30/09/2020	998.8	0.0	998.8	0.0
				3,311.4	2,958.3	3,311.4	2,958.3

* The fair value of the financial liabilities is the present value of the expected future instalments and interest payments. The zero coupon interest rate for similar maturities is used as the capitalisation rate.

End of September 2015 the Group refinanced its debt with a new DKK 3.8 billion 5 year committed club deal financing agreement with its banks. The club deal agreement consists of Term Loan facilities and Revolving Credit facilities and the agreement replaced the majority of the Group's existing loan and credit facilities. End of September 2015 DKK 0.5 billion of the Revolving credit facility is not drawn.

The fair value of financial instruments included in the balance sheet as per 30 September 2015 amount to DKK 67.4 million. The financial instruments mainly relate to interest rate swaps. 100% (2014: 95%) of the interest rate risk related to EUR and USD loans has been hedged by entering into fixed interest rate swap contracts.

MANAGEMENT STATEMENT

Statement by the Executive Management and Board of Directors on the Audited Consolidated Financial Statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as at and for the Financial Years Ended 31 December 2014, 2013 and 2012

The Executive Management and Board of Directors have today considered and adopted the consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S. The consolidated financial statements comprise the statement of financial position as at 31 December 2014, 2013 and 2012 and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including summary of significant accounting policies. The consolidated financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and additional Danish disclosure requirements.

In our opinion, the accounting policies applied are appropriate, and the consolidated financial statements give a true and fair view of Group's financial position at 31 December 2014, 2013 and 2012 and of the results of the Group's operations and cash flows for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and additional Danish disclosure requirements.

Søborg, 28 January 2016

Executive Management

Niels Frederiksen

Christian Hother Sørensen

Vincent Crepy

Rob Zwarts

Sisse Fjelsted Rasmussen

Board of Directors

Jørgen Tandrup
Chairman

Anders C. Obel

Charlotte Nielsen

Conny Karlsson

Fredrik Lagercrantz

Hanne Malling

Henning Kruse Petersen

Hermod Hvid

Kurt Asmussen

Lars Dahlgren

Marlene Forsell

Tommy Pedersen

Independent Auditor's Report on the Audited Consolidated Financial Statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as at and for the Financial Years Ended 31 December 2014, 2013 and 2012 included on F-pages F-13 to F-59

To the readers of this Offering Circular

We have audited the Audited Consolidated Financial Statements of Scandinavian Tobacco Group A/S (together with its subsidiaries, the "Group"), which comprise the statement of financial position as at 31 December 2014, 2013 and 2012, and the income statement, statement of comprehensive income, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including summary of significant accounting policies, as presented on F-pages F-13 to F-59. The Audited Consolidated Financial Statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and additional Danish disclosure requirements.

Management's Responsibility for the Audited Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation of the Audited Consolidated Financial Statements that give a true and fair view in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and additional Danish disclosure requirements, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of the Audited Consolidated Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Audited Consolidated Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Audited Consolidated Financial Statements are free from material misstatement.

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

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

The audit has not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the Audited Consolidated Financial Statements as presented on F-pages F-13 to F-59 give a true and fair view of the Group's financial position as at 31 December 2014, 2013 and 2012 and of the results of the Group's operations and cash flows for the financial years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and additional Danish disclosure requirements.

Copenhagen, 28 January 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Torben Jensen
State Authorised Public Accountant

Thomas Wraae Holm
State Authorised Public Accountant

Consolidated Income Statement

<u>DKK million</u>	<u>Note</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Net sales	2.1	6,126.0	5,925.3	5,978.0
Cost of goods sold	2.1	(3,178.7)	(3,010.8)	(2,986.5)
Gross profit	2.1	2,947.3	2,914.5	2,991.5
Other external costs		(1,049.9)	(1,108.4)	(1,066.5)
Staff costs	2.2	(748.9)	(631.8)	(623.8)
Other income		28.7	0.3	0.1
Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA)		1,177.2	1,174.6	1,301.3
Depreciation	3.2	(102.0)	(128.8)	(125.0)
Earnings before interest, tax and amortisation (EBITA)		1,075.2	1,045.8	1,176.3
Amortisation	3.1	(167.5)	(271.1)	(244.9)
Earnings before interest and tax (EBIT)		907.7	774.7	931.4
Share of profit of associated companies, net of tax	4.4	6.2	5.4	11.9
Financial income	4.5	29.1	5.7	5.4
Financial costs	4.5	(97.4)	(110.1)	(106.1)
Profit before tax		845.6	675.7	842.6
Income taxes	2.3	(205.8)	(102.9)	(224.4)
Net profit for the year		639.8	572.8	618.2
Earnings per share				
Earnings per share (DKK)	4.6	6.4	5.7	6.2
Diluted earnings per share (DKK)	4.6	6.4	5.7	6.2
Other comprehensive income				
<i>Items that will not be recycled subsequently to the Consolidated Income Statement:</i>				
Actuarial gains and losses on pension obligations		(62.1)	15.1	(53.4)
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations		19.6	(6.0)	14.2
<i>Items that will be recycled subsequently to the Consolidated Income Statement, when specific conditions are met:</i>				
Cash flow hedges, realisation of previously deferred (gains)/losses to financial items		31.0	35.0	37.0
Cash flow hedges, realisation of previously deferred (gains)/losses to net sales and cost of goods sold		9.3	(15.8)	20.3
Cash flow hedges, deferred gains/(losses) incurred during the year		(45.7)	19.7	(121.4)
Tax of hedging instruments		0.9	(9.7)	16.0
Foreign exchange rate adjustments		543.4	(291.2)	(30.3)
Other comprehensive income for the year, net of tax		496.4	(252.9)	(117.6)
Total comprehensive income for the year		1,136.2	319.9	500.6

Consolidated Balance Sheet at 31 December

Assets				
DKK million	Note	2014	2013	2012
Non-current assets				
Intangible assets				
Goodwill		4,205.3	3,874.5	3,974.4
Trademarks		3,352.1	3,133.7	3,404.6
IT software		82.9	104.4	141.0
Other intangible assets		249.8	266.4	271.7
Total intangible assets	3.1	7,890.1	7,379.0	7,791.7
Property, plant and equipment				
Land and buildings		678.6	565.0	579.7
Plant and machinery		339.1	247.7	254.6
Equipment, tools and fixtures		83.9	69.9	64.4
Leasehold improvements		43.2	36.4	29.5
Construction in progress		58.1	192.7	63.2
Total property, plant and equipment	3.2	1,202.9	1,111.7	991.4
Other non-current assets				
Investments in associated companies	4.4	109.7	97.5	104.7
Deferred income tax assets	2.3	172.3	82.6	88.7
Other financial fixed assets	4.4	0.6	0.7	0.8
Total other non-current assets		282.6	180.8	194.2
Total non-current assets		9,375.6	8,671.5	8,977.3
Current assets				
Inventories	3.3	3,099.2	2,926.9	2,780.7
Receivables				
Trade receivables	3.4	811.1	817.1	971.8
Receivables from affiliated companies		1.7	1.6	37.5
Other receivables		97.4	100.5	119.6
Prepaid corporate tax	2.3	143.2	172.5	110.6
Prepayments	3.5	52.7	41.4	53.8
Total receivables		1,106.1	1,133.1	1,293.3
Cash and cash equivalents		581.0	464.3	684.2
Total current assets		4,786.3	4,524.3	4,758.2
Total assets		14,161.9	13,195.8	13,735.5

Consolidated Balance Sheet at 31 December (Continued)

Equity and liabilities

DKK million	Note	2014	2013	2012
Share capital		100.0	100.0	100.0
Reserve for hedging		(67.6)	(63.1)	(92.3)
Reserve for currency translation		485.0	(58.4)	232.8
Retained earnings		8,569.6	8,354.3	8,184.4
Total equity		9,087.0	8,332.8	8,424.9
Bank loans	4.1	2,307.5	2,756.5	3,008.9
Deferred income tax liabilities	2.3	694.3	519.3	582.2
Pension obligations	3.7	233.0	209.5	217.0
Other provisions	3.6	38.9	45.5	96.6
Other liabilities		47.4	56.9	85.7
Total non-current liabilities		3,321.1	3,587.7	3,990.4
Bank loans	4.1	650.8	221.9	232.0
Trade payables		375.9	359.9	352.6
Corporate tax liabilities	2.3	93.9	170.9	148.2
Other provisions	3.6	44.1	41.2	32.7
Other liabilities		589.1	481.4	554.7
Total current liabilities		1,753.8	1,275.3	1,320.2
Total liabilities		5,074.9	4,863.0	5,310.6
Total equity and liabilities		14,161.9	13,195.8	13,735.5

Consolidated Cash Flow Statement

1 January–31 December

DKK million	Note	2014	2013	2012
Net profit for the year		639.8	572.8	618.2
Adjustments	5.1	508.7	601.8	683.1
Changes in working capital	4.3	189.1	(115.4)	(360.6)
Cash flow from operating activities before financial items		1,337.7	1,059.2	940.7
Financial income received	4.5	29.1	5.7	5.4
Financial costs paid	4.5	(97.4)	(110.1)	(106.1)
Cash flow from operating activities before tax . .		1,269.4	954.8	840.0
Tax payments	2.3	(213.3)	(210.0)	(123.6)
Cash flow from operating activities		1,056.0	744.8	716.4
Acquisitions	3.8	(310.2)	(19.9)	0.0
Acquisition of intangible assets	3.1	(22.8)	(31.1)	(253.7)
Acquisition of property, plant and equipment . . .	3.2	(192.4)	(271.1)	(138.4)
Proceeds from sale of property, plant and equipment		50.1	0.0	0.0
Dividend from associated companies	4.4	4.2	4.4	3.9
Cash flow from investing activities		(471.2)	(317.7)	(388.2)
New funding from financial institutions		353.5	0.0	0.0
Instalment bank loans		(439.7)	(235.0)	(245.7)
Dividend payment		(382.0)	(412.0)	(350.0)
Cash flow from financing activities		(468.2)	(647.0)	(595.7)
Net cash flow for the year		116.7	(219.9)	(267.5)
Cash and cash equivalents, net at 1 January		464.3	684.2	951.7
Net cash flow for the year		116.7	(219.9)	(267.5)
Cash and cash equivalents, net at 31 December .		581.0	464.3	684.2

Statement of Changes in Group Equity

1 January–31 December 2014

<u>DKK million</u>	<u>Share capital</u>	<u>Reserve for hedging</u>	<u>Reserve for currency translation</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Total</u>
Equity at 1 January 2014	100.0	(63.1)	(58.4)	8,354.3	8,332.8
<i>Comprehensive income for the year</i>					
Net profit for the year	0.0	0.0	0.0	639.8	639.8
<i>Other comprehensive income</i>					
Cash flow hedges		(5.4)			(5.4)
Tax of cash flow hedges		0.9			0.9
Foreign exchange adjustments			543.4		543.4
Actuarial gains and losses on pension obligations				(62.1)	(62.1)
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations				19.6	19.6
Total other comprehensive income .	0.0	(4.5)	543.4	(42.5)	496.4
Total comprehensive income for the year	0.0	(4.5)	543.4	597.3	1,136.2
<i>Transactions with shareholders</i>					
Dividend paid				(382.0)	(382.0)
Total transactions with shareholders	0.0	0.0	0.0	(382.0)	(382.0)
Equity at 31 December 2014	100.0	(67.6)	485.0	8,569.6	9,087.0

Statement of Changes in Group Equity (Continued)

1 January–31 December 2013

<u>DKK million</u>	<u>Share capital</u>	<u>Reserve for hedging</u>	<u>Reserve for currency translation</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Total</u>
Equity at 1 January 2013	100.0	(92.3)	232.8	8,184.4	8,424.9
<i>Comprehensive income for the year</i>					
Net profit for the year	0.0	0.0	0.0	572.8	572.8
<i>Other comprehensive income</i>					
Cash flow hedges		38.9			38.9
Tax of cash flow hedges		(9.7)			(9.7)
Foreign exchange adjustments			(291.2)		(291.2)
Actuarial gains and losses on pension obligations				15.1	15.1
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations				(6.0)	(6.0)
Total other comprehensive income .	0.0	29.2	(291.2)	9.1	(252.9)
Total comprehensive income for the year	0.0	29.2	(291.2)	581.9	319.9
<i>Transactions with shareholders</i>					
Dividend paid				(412.0)	(412.0)
Total transactions with shareholders	0.0	0.0	0.0	(412.0)	(412.0)
Equity at 31 December 2013	100.0	(63.1)	(58.4)	8,354.3	8,332.8

Statement of Changes in Group Equity (Continued)

1 January–31 December 2012

<u>DKK million</u>	<u>Share capital</u>	<u>Reserve for hedging</u>	<u>Reserve for currency translation</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Total</u>
Equity at 1 January 2012	100.0	(44.2)	263.1	7,955.4	8,274.3
<i>Comprehensive income for the year</i>					
Net profit for the year	0.0	0.0	0.0	618.2	618.2
<i>Other comprehensive income</i>					
Cash flow hedges		(64.1)			(64.1)
Tax of cash flow hedges		16.0			16.0
Foreign exchange adjustments			(30.3)		(30.3)
Actuarial gains and losses on pension obligations				(53.4)	(53.4)
Tax of actuarial gains and losses on pension obligations				14.2	14.2
Total other comprehensive income .	0.0	(48.1)	(30.3)	(39.2)	(117.6)
Total comprehensive income for the year	0.0	(48.1)	(30.3)	579.0	500.6
<i>Transactions with shareholders</i>					
Dividend paid				(350.0)	(350.0)
Total transactions with shareholders	0.0	0.0	0.0	(350.0)	(350.0)
Equity at 31 December 2012	100.0	(92.3)	232.8	8,184.4	8,424.9

NOTES

The notes are divided into different sections. The disclosures are structured to provide full transparency in the disclosed amounts, describing the relevant accounting policy, key accounting estimates and numerical disclosure for each note.

Section 1 'Basis of preparation'

Introduces the Group's financial accounting policies in general and an overview of Management's key accounting estimates.

1.1 Summary of significant accounting policies

1.2 Other accounting policies

1.3 Other general accounting policies

Section 2 'Results for the year'

Comprises the notes related to the result for the year including segment information, taxes and staff costs.

2.1 Gross profit (net sales and cost of goods sold)

2.2 Staff costs

2.3 Income and deferred income taxes

Section 3 'Operating assets and liabilities'

Relates to the assets that form the basis for the activities of the Group and the related liabilities.

3.1 Intangible assets

3.2 Property, plant and equipment

3.3 Inventories

3.4 Trade receivables

3.5 Prepayments

3.6 Other provisions

3.7 Pension obligations

3.8 Business acquisitions

Section 4 'Capital structure and financing items'

Encompasses notes related to capital structure and financing items.

4.1 Financial institutions

4.2 Financial risks and instruments

4.3 Changes in working capital

4.4 Financial fixed assets

4.5 Financial income and costs

4.6 Share capital, distribution to shareholders and earnings per share

4.7 Net interest-bearing debt

Section 5 'Other disclosures'

Includes other statutory notes and notes of secondary importance from the perspective of the Group.

5.1 Cash flow adjustments

5.2 Contingent liabilities

5.3 Related-party transactions

5.4 Events after the reporting period

NOTES (Continued)

5.5 Fee to statutory auditor

5.6 Entities in Scandinavian Tobacco Group

5.7 Explanation of financial ratios

Section 1

Basis of preparation of the Consolidated Financial Statements

Scandinavian Tobacco Group presents its Consolidated Financial Statements on the basis of the latest developments in international financial reporting, and the Group strives for early adoption of EU endorsed IFRS accounting standards. All affiliated companies within the Group follow the same Group accounting policies. This section describes the significant accounting policies and other accounting policies in general, including Management's key accounting estimates and the new IFRS requirements.

A detailed description of accounting policies and key accounting estimates related to specific reported amounts is presented in the note to the relevant financial item.

NOTE 1.1

SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

The Consolidated Financial Statements of Scandinavian Tobacco Group as at and for the Financial Years Ended 31 December 2014, 2013 and 2012 have been prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS), as adopted by the European Union (EU) and additional Danish disclosure requirements, which are effective as at 1 January 2015 and relevant for listed companies, in accordance with the requirements in the Commission Regulation (EC) No 809/2004 of 29 April 2004 with later amendments.

Recognition and measurement

The Consolidated Financial Statements have been prepared under the historical cost basis except when IFRS explicitly requires the use of fair value.

Danish kroner is the presentation currency of the Group.

The principal accounting policies set out below have been applied consistently in the preparation of the Consolidated Financial Statements for all the years presented.

Principal accounting policies

The Group's accounting policies are described in relation to the individual notes to the Consolidated Financial Statements. Considering all the accounting policies applied in the preparation of the Consolidated Financial Statements, Management regards the following as the most significant accounting policies for the recognition and measurement of reported amounts as well as relevant to an understanding of the Consolidated Financial Statements:

Net sales (note 2.1)

Income taxes (note 2.3)

Intangible assets and property, plant and equipment including impairment (notes 3.1 and 3.2)

Inventories (note 3.3)

Trade receivables and allowances for doubtful trade receivables (note 3.4)

Critical accounting estimates and judgments

In preparing the Group's Consolidated Financial Statements, Management makes various accounting estimates, judgments and assumptions which form the basis of presentation, recognition and measurement of the Group's assets and liabilities.

Accounting estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis. In some circumstances a change in the estimates may be necessary because of changes in the underlying assumptions.

NOTES (Continued)

NOTE 1.1 (Continued)

Estimation uncertainty

Determining the carrying amount of some assets and liabilities requires judgments, estimates and assumptions concerning future events.

The judgments, estimates and assumptions made are based on historical experience and other factors which Management assesses to be reliable, but which by their very nature are associated with uncertainty and unpredictability. These assumptions may prove incomplete or incorrect, and unexpected events or circumstances may arise.

The Group is also subject to risks and uncertainties which may lead to actual results differing from these estimates, both positively and negatively. Assumptions about the future and estimation uncertainty on the balance sheet date are described in the notes where there is a significant risk of changes that could result in material adjustments to the carrying amount of assets or liabilities within the next financial year.

Management regards the following areas to include the key accounting estimates and assumptions used in the preparation of the Consolidated Financial Statements:

Goodwill (note 3.1)

Trademarks (note 3.1)

Inventories (note 3.3)

Pension obligations (note 3.7)

Please refer to the specific notes for further information on the key accounting estimates and assumptions applied.

NOTE 1.2

OTHER ACCOUNTING POLICIES

CHANGE IN ACCOUNTING ESTIMATES FOR INTANGIBLE AND TANGIBLE ASSETS

Management has reassessed the useful lives of certain intangible and tangible assets including trademarks, capitalised IT costs and production equipment in 2014.

The reassessment has led to the following changes in amortisation and depreciation periods:

	Previous estimate of useful lives	Revised estimate of useful lives	Effect on depreciation and amortisation (in DKK million)
Trademarks	10–25 years	10–25 years / indefinite	92
IT software	3–5 years	5 years	15
Plant and machinery	3–20 years	12–20 years	20
Total impact before tax			127

The effect of the change in the estimates for 2014 is a decrease in depreciation and amortisation charges of DKK 127 million and an increase in result after tax and equity of DKK 94 million. The estimated effect on the result after tax for 2015 will be about the same as in 2014. For following years the effect depends on the previous estimate of useful lives, but is expected to be an increase in result after tax, from the 2014 level, declining to approx. DKK 70 million per year.

Due to the change in estimate, trademarks with indefinite useful lives (Strategic trademarks) will be subject to impairment tests on a yearly basis. Strategic trademarks are defined as trademarks of a sizeable significance measured on financial contribution and the trademarks have the potential to grow globally.

NOTES (Continued)

NOTE 1.2 (Continued)

CHANGES IN ACCOUNTING POLICIES AND DISCLOSURES

IMPACT OF NEW ACCOUNTING STANDARDS

Based on an assessment of new or amended and revised accounting standards and interpretations ('IFRS') issued by IASB and IFRS endorsed by the European Union effective on or after 1 January 2014, it has been assessed that the application of these new IFRS has not had a material impact on the Consolidated Financial Statements in 2014, 2013, 2012 and the Group does not anticipate any significant impact on future periods from the adoption of these new IFRS (including the changes made to IFRS 10 regarding Consolidated Financial Statements and IFRS 11 regarding Joint Arrangements).

NEW OR AMENDED IFRS THAT HAVE BEEN ISSUED BUT HAVE NOT YET COME INTO EFFECT AND HAVE NOT BEEN EARLY ADOPTED

In addition to the above, IASB has issued a number of new or amended and revised accounting standards and interpretations that have not yet come into effect. The following are the most significant:

IASB has issued IFRS 9 'Financial Instruments', with effective date 1 January 2018. It currently awaits EU endorsement. IFRS 9 is part of the IASB's project to replace IAS 39, and the new standard will substantially change the classification and measurement of financial instruments and hedging requirements. The Group has assessed the impact of the standard and determined that it will not have any significant impact on the Consolidated Financial Statements.

IASB has issued IFRS 15 'Revenue from contracts with customers', with effective date 1 January 2017. It currently awaits EU endorsement. IFRS 15 is part of the convergence project with FASB to replace IAS 18. The new standard will establish a single, comprehensive framework for revenue recognition. The Group has assessed the impact of the standard and determined that it will not have any significant impact on the Consolidated Financial Statements.

IASB has issued IFRS 16 'Leasing' with effective date 1 January 2019. It currently awaits EU endorsement. The standard will change accounting for leases, as it is to require capitalisation of the majority of the Group's operational lease contracts. The Group has assessed the impact of the standard and determined that it will affect the Group's assets and liabilities resulting in an impact on financial ratios, and no significant impact on net profit. The Group's operational lease obligations are disclosed in note 5.2.

NOTE 1.3

OTHER GENERAL ACCOUNTING POLICIES

BASIS OF CONSOLIDATION

Subsidiaries are all entities (including structured entities) over which the group has control. The group controls an entity when the group is exposed to, or has rights to, variable returns from its involvement with the entity and has the ability to affect those returns through its power over the entity. Enterprises in which the Group holds between 20% and 50% of the votes and exercises significant influence but not control are classified as associated companies. At consolidation, items of a uniform nature are combined. Elimination is made of intercompany income and expenses, shareholdings, dividends and accounts as well as of realised and unrealised profits and losses on transactions between the consolidated enterprises.

The Parent Company's investments in the consolidated subsidiaries are set off against the Parent Company's share of the net asset value of subsidiaries stated at the time of consolidation.

On the acquisition of subsidiaries, the difference between cost and net asset value of the enterprise acquired is determined at the date of acquisition after the individual assets and liabilities have been adjusted to fair value (the purchase method). Transaction costs relating to the acquisition of subsidiaries are not included in the value of the acquired assets. All acquisition-related costs are expensed in the period they incur. Any remaining positive differences are recognised as goodwill in intangible assets in the balance sheet. Goodwill is not amortised, but instead tested for impairment on an annual basis and when there is an indication of impairment. Any remaining negative differences (negative goodwill) are recognised as income in the income statement at the time of acquisition. Amounts attributable to expected losses or expenses are recognised as income in the income statement as the affairs and conditions to which the amounts relate materialise.

NOTES (Continued)

NOTE 1.3 (Continued)

Positive and negative differences from enterprises acquired may, due to changes to the recognition and measurement of net assets, be adjusted until one year from the acquisition date. These adjustments are also reflected in the value of goodwill or negative goodwill.

TRANSLATION POLICIES

Transactions in foreign currencies are translated at the exchange rates at the dates of transaction. Gains and losses arising due to differences between the transaction date rates and the rates at the dates of payment are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Receivables, payables and other monetary items in foreign currencies that have not been settled at the balance sheet date are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Any differences between the exchange rates at the balance sheet date and the transaction date rates are recognised in financial income and expenses in the income statement, see the section on hedge accounting.

Income statements of foreign subsidiaries and associated companies are translated at transaction date rates or approximated average exchange rates. Balance sheet items are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Exchange adjustments arising on the translation of the opening equity and exchange adjustments arising from the translation of the income statements at the exchange rates at the balance sheet date are recognised directly in equity.

OTHER EXTERNAL COSTS

Other external costs comprise expenses for premises, sales, marketing and distribution as well as office expenses, fee to statutory auditor, etc.

EQUITY

Proposed dividend is recognised as a liability at the time of approval by the general meeting. Dividend which is expected to be distributed for the year is disclosed in the statement of changes in Group equity.

The reserve for currency translation in the Consolidated Financial Statements comprises foreign exchange differences arising from translation of financial statements of foreign enterprises from their functional currencies to the presentation currency of the Group (Danish kroner). On full or partial realisation of the net investment the foreign exchange adjustments are recognised in the income statement. The reserve for hedges includes the accumulated net change in the fair value of hedging transactions qualifying for hedge accounting.

CASH FLOW STATEMENT

The cash flow statement shows the Group's cash flows for the year broken down by operating, investing and financing activities, changes for the year in cash and cash equivalents as well as the Group's cash and cash equivalents at the beginning and end of the year.

Cash flow from operating activities is calculated as the net profit/loss for the year adjusted for changes in working capital and non-cash operating items such as depreciation, amortisation and impairment losses and provisions. Working capital comprises current assets less short-term debt excluding items included in cash and cash equivalents, prepaid tax and corporate tax liabilities.

Cash flow from investing activities comprises cash flows from acquisitions and disposals of intangible assets, property, plant and equipment as well as fixed asset investments.

Cash flow from financing activities comprises cash flows from the raising and repayment of long-term debt as well as payments to and from shareholders.

Cash and cash equivalents comprise 'Cash at bank and in hand'.

The cash flow statement cannot be derived directly from the consolidated financial statements.

Section 2

Results for the year

This section comprises notes in relation to the results for the year, including disclosure on product segments.

NOTES (Continued)

NOTE 2.1

GROSS PROFIT (NET SALES AND COST OF GOODS SOLD)

Accounting policies

Net sales

Revenue from the sale of goods is measured at the fair value of the consideration received or receivable. Revenue is recognised exclusive of VAT, excise and net of discounts relating to sales.

Revenue from the sale of goods is recognised in the income statement when the following conditions are met:

The Group has transferred the significant risks and rewards of ownership of the goods to the buyer.

The amount of revenue can be measured reliably.

It is possible that the economic benefits associated with the transaction will flow to the entity.

Cost of goods sold

Cost of goods sold comprises costs incurred to achieve revenue for the year. Cost comprises raw materials, consumables, direct labour costs and indirect production costs such as maintenance etc. as well as operation, administration and management of factories.

SEGMENT REPORTING

The Group operates in five different segments: Handmade cigars, machine-made cigars, pipe tobacco, fine-cut tobacco and other.

The 'handmade cigars' segment includes sales of handmade cigars (own and 3rd party) and licence income.

The 'machine-made cigars' segment includes sales of machine-made cigars (own and 3rd party), little cigars (own and 3rd party) and licence income.

The 'pipe tobacco' segment includes sales of pipe tobacco (own and 3rd party) and licence income.

The 'fine-cut tobacco' segment includes sales of fine-cut tobacco (own and 3rd party) and licence income.

The 'other' segment includes sales of other tobacco, contract manufacturing (CMA) tobacco, CMA cigars, fire products, tubes/paper, other products and licence income.

Segment performance is evaluated on the basis of gross profit consistent with the Consolidated financial statements. Operating expenses, depreciation, amortisation and financial items are not allocated to the different segments.

The segment allocation has been based on the internal management reporting.

There have been no material transactions between the different segments.

No operating segments have been aggregated to form the reported business segments.

No assets and liabilities are allocated to segments in the internal reporting. Goodwill allocated to operating segments is provided as additional information.

NOTES (Continued)

NOTE 2.1 (Continued)

SEGMENT INFORMATION

2014

DKK million	Handmade cigars	Machine made cigars	Pipe tobacco	Fine-cut tobacco	Other	Not allocated	Total
Net sales	1,513.6	2,595.2	569.2	561.8	886.2	0.0	6,126.0
Cost of goods sold	(857.6)	(1,254.4)	(229.0)	(261.9)	(575.8)	0.0	(3,178.7)
Gross profit	656.0	1,340.8	340.2	299.9	310.4	0.0	2,947.3
Other external costs						(1,049.9)	(1,049.9)
Staff costs						(748.9)	(748.9)
Other income . . .						28.7	28.7
EBITDA						(1,770.1)	1,177.2
Depreciation . . .						(102.0)	(102.0)
Amortisation . . .						(167.5)	(167.5)
EBIT						(2,039.6)	907.7
Share of profit of associated companies, net of tax						6.2	6.2
Financial income						29.1	29.1
Financial costs . .						(97.4)	(97.4)
Profit before tax .						(2,101.7)	845.6
Goodwill allocated to segments	1,635.0	1,356.9	625.9	270.1	317.4	0.0	4,205.3

NOTES (Continued)

NOTE 2.1 (Continued)

2013

DKK million	Handmade cigars	Machine made cigars	Pipe tobacco	Fine-cut tobacco	Other	Not allocated	Total
Net sales	1,368.1	2,512.9	566.9	521.8	955.6	0.0	5,925.3
Cost of goods sold	(765.1)	(1,150.5)	(233.7)	(248.1)	(613.4)	0.0	(3,010.8)
Gross profit	603.0	1,362.4	333.2	273.7	342.2	0.0	2,914.5
Other external costs						(1,108.4)	(1,108.4)
Staff costs						(631.8)	(631.8)
Other income . . .						0.3	0.3
EBITDA						(1,739.9)	1,174.6
Depreciation . . .						(128.8)	(128.8)
Amortisation . . .						(271.1)	(271.1)
EBIT						(2,139.8)	774.7
Share of profit of associated companies, net of tax						5.4	5.4
Financial income						5.7	5.7
Financial costs . .						(110.1)	(110.1)
Profit before tax .						(2,238.8)	675.7
Goodwill allocated to segments	1,372.4	1,308.7	614.5	270.1	308.8	0.0	3,874.5

NOTES (Continued)

NOTE 2.1 (Continued)

2012

<u>DKK million</u>	<u>Handmade cigars</u>	<u>Machine made cigars</u>	<u>Pipe tobacco</u>	<u>Fine-cut tobacco</u>	<u>Other</u>	<u>Not allocated</u>	<u>Total</u>
Net sales	1,378.4	2,592.5	549.1	491.1	966.9	0.0	5,978.0
Cost of goods sold	(741.7)	(1,166.7)	(214.8)	(229.2)	(634.1)	0.0	(2,986.5)
Gross profit	636.7	1,425.8	334.3	261.9	332.8	0.0	2,991.5
Other external costs						(1,066.5)	(1,066.5)
Staff costs						(623.8)	(623.8)
Other income						0.1	0.1
EBITDA						(1,690.2)	(1,301.3)
Depreciation						(125.0)	(125.0)
Amortisation						(244.9)	(244.9)
EBIT						(2,060.1)	931.4
Share of profit of associated companies, net of tax						11.9	11.9
Financial income						5.4	5.4
Financial costs						(106.1)	(106.1)
Profit before tax						(2,148.9)	842.6
Goodwill allocated to segments	1,454.6	1,319.8	617.8	272.3	309.9	0.0	3,974.4

Geographic information

In the tables below, sales to external customers are attributable to the country of the customers' domicile and non-current assets are based on the country of the entities' domicile.

External sales and non-current assets are distributed by geographic region as follows:

Net sales

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Americas	2,373.5	2,282.9	2,278.9
Europe	3,064.7	2,945.7	3,101.8
Rest of World	687.8	696.7	597.3
Total net sales	6,126.0	5,925.3	5,978.0

The Group is domiciled in Denmark. Net sales from external customers in Denmark amount to DKK 237.4 million (2013: DKK 230.0 million and 2012: DKK 241.2 million), and net sales from external customers outside Denmark amount to DKK 5,888.6 million (2013: DKK 5,695.3 million and 2012: DKK 5,736.8 million). Individual material countries (>10% of total net sales) are the US DKK 2,091.7 million (2013: DKK 1,977.4 million and 2012: DKK 1,991.2 million) and France DKK 683.0 million (2013: DKK 623.1 million and 2012: DKK 741.8 million).

NOTES (Continued)

NOTE 2.1 (Continued)

Information about major customers

Net sales of DKK 646.6 million (2013: DKK 569.6 million and 2012: DKK 675.7 million) are derived from a single external customer and are attributable to different product segments, but primarily the machine-made cigar segment with 98% (2013: 97% and 2012: 98%).

Licence income and other sales of DKK 41.3 million (2013: DKK 46.3 million and 2012: DKK 40.9 million) are included in the total net sales.

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Non-current assets⁽¹⁾			
Americas	3,862.3	3,398.7	3,561.8
Europe	5,307.1	5,155.8	5,274.0
Rest of World	33.2	33.7	52.0
Total non-current assets	9,202.6	8,588.2	8,887.8

(1) Non-current assets other than deferred income tax assets and other financial fixed assets.

Total non-current assets in Denmark amount to DKK 1,789.2 million (2013: DKK 1,767.7 million and 2012: DKK 1,629.7 million)

NOTE 2.2

STAFF COSTS

Accounting policies

Staff costs comprise wages and salaries as well as payroll expenses other than production wages.

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Wages and salaries	1,231.3	1,085.4	1,099.1
Pensions – defined contribution plans	45.6	42.1	33.0
Pensions – defined benefit plans*	(36.0)	22.6	16.8
Social security costs	162.6	169.8	144.1
Total staff costs for the year	1,403.5	1,319.9	1,293.0
Staff costs included in intangible assets and property, plant and equipment	(7.7)	(1.9)	(8.1)
Change in employee costs included in inventories	(3.4)	(3.6)	(9.7)
Total staff costs expensed to the income statement	1,392.4	1,314.4	1,275.2
<i>Included in the income statement:</i>			
Cost of goods sold	643.5	682.6	651.4
Staff costs	748.9	631.8	623.8
Total included in the income statement	1,392.4	1,314.4	1,275.2
<i>Salaries and fees to the Board of Directors and Executive Management can be specified as follows:</i>			
<i>Board of Directors</i>	4.9	4.9	4.4
<i>Executive Management, salaries and other short-term benefits</i>	34.5	23.4	27.5
<i>Executive Management, pensions</i>	2.1	3.4	2.7
<i>Executive Management, share option programme</i>	0.8	4.1	0.0
Total Executive Management	37.4	30.9	30.2
Total Board of Directors and Executive Management	42.3	35.8	34.6
Average number of employees in the Group	8,974	9,510	9,472

* Gains on curtailments and settlements is offset against the service cost for defined benefit plans

Members of the *Executive Management* are entitled to an early retirement pension plan. The development in the pension commitment is included in the above pension cost with DKK 2.1 million (2013: DKK 3.4 million and 2012: DKK 2.7 million).

NOTES (Continued)

NOTE 2.2 (Continued)

Members of the *Executive Management* have been granted share options entitling them to payment based on the created economic value in the case of certain events. The programme is structured in A and B-options with an exercise price of DKK 1 and DKK 100 respectively. The programme can be settled in cash or shares and expires on 31 December 2021. There have been no changes in the programme and no triggering events during the year.

Share options to Executive Management can be specified as follows:

Number of share options with exercise price of DKK 1	2014	2013	2012
Opening balance	245,000	201,250	0
Granted	0	43,750	201,250
Forfeited	(70,000)	0	0
Ending balance	175,000	245,000	201,250
Of which exercisable	0	0	0
Number of share options with exercise price of DKK 100	2014	2013	2012
Opening balance	700,000	575,000	0
Granted	0	125,000	575,000
Forfeited	(200,000)	0	0
Ending balance	500,000	700,000	575,000
Of which exercisable	0	0	0

The programme is recognised as a liability over the expected vesting period based on the number of options granted, the estimated probability of a trigger event and the expected vesting period. The value of the programme is subject to uncertainty due to the timing and probability of any events. The expense recognised in 2014 amounts to DKK 0.8 million (2013: DKK 4.1 million and 2012: 0.0 million) and the total carrying amount is estimated at DKK 4.9 million (2013: DKK 4.1million and 2012: DKK 0.0 million) at 31 December 2014. The valuation of the options is based on the following assumptions: estimated vesting period, exercise price of DKK 1 and DKK 100 respectively, estimated share price and estimated probability of a triggering event.

NOTE 2.3

INCOME AND DEFERRED INCOME TAXES

Accounting policies

Income taxes

The tax expense for the period comprises current and deferred tax including adjustments to previous years and changes in provision for uncertain tax positions. Tax is recognised in the Income statement, except to the extent that it relates to items recognised in Other comprehensive income.

Any changes in deferred tax due to changes in tax rates are recognised in the income statement or in other comprehensive income depending on the original recognition.

Deferred tax assets and liabilities

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences between the carrying amount and the tax base of assets and liabilities.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that will be effective under the legislation at the balance sheet date when the deferred tax is expected to crystallise as current tax. In cases where the computation of the tax base may be made according to alternative tax rules, deferred tax is measured on the basis of the intended use of the asset and settlement of the liability, respectively. Deferred tax assets, including the tax base of tax loss carry-forwards, are measured at the value at which the asset is expected to be realised, either by elimination in tax on future earnings or by set-off against deferred tax liabilities.

NOTES (Continued)

NOTE 2.3 (Continued)

Current tax receivables and liabilities

Current tax receivables and liabilities are recognised in the balance sheet at the amount calculated on the basis of the expected taxable income for the year adjusted for tax on taxable incomes for prior years. Tax receivables and liabilities are offset if there is a legally enforceable right of set-off and an intention to settle on a net basis or simultaneously.

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<i>Tax expense</i>			
Current income tax	(161.0)	(172.4)	(186.7)
Change in deferred tax charge	(24.3)	53.8	(7.5)
	(185.3)	(118.6)	(194.2)
<i>Tax is allocated as follows:</i>			
Income taxes	(205.8)	(102.9)	(224.4)
Tax on other comprehensive income related to hedging instruments	0.9	(9.7)	16.0
Tax on other comprehensive income related to actuarial gains and losses on pension obligations	19.6	(6.0)	14.2
	(185.3)	(118.6)	(194.2)
<i>Income tax receivable (net) – in the balance sheet</i>			
Prepaid tax	143.2	172.5	110.6
Corporate tax liabilities	93.9	170.9	148.2
	(49.3)	(1.6)	37.6
<i>Income tax receivable (net):</i>			
Balance at 1 January	(1.6)	37.6	5.2
Currency adjustments	8.1	(1.6)	1.7
Acquisition of entities	(3.5)	0.0	0.0
Prior-year tax adjustment	(2.5)	1.3	10.6
Tax paid on account in current year	(197.3)	(200.6)	(99.2)
Received regarding previous years	33.6	33.6	58.9
Paid regarding previous years	(49.6)	(43.0)	(83.3)
Current income tax	163.5	171.1	176.1
Reclassification from deferred income tax	0.0	0.0	(32.4)
Balance at 31 December	(49.3)	(1.6)	37.6

NOTES (Continued)

NOTE 2.3 (Continued)

DKK million	2014	2013	2012
Deferred tax (net) – in the balance sheet			
Deferred income tax assets	172.3	82.6	88.7
Deferred income tax liabilities	694.3	519.3	582.2
Deferred income tax liabilities (net)	522.0	436.7	493.5
<i>Deferred tax (net)</i>			
Balance at 1 January	436.7	493.5	458.2
Currency adjustments	(4.5)	(3.0)	(4.6)
Acquisition of entities	65.5	0.0	0.0
Change in deferred tax charge	24.3	(53.8)	7.5
Reclassification to income tax	0.0	0.0	32.4
Balance at 31 December	522.0	436.7	493.5
<i>Breakdown of deferred income tax liabilities (net):</i>			
Intangible assets	605.4	474.9	564.3
Property, plant and equipment	36.3	23.5	32.5
Inventories	(64.2)	(57.1)	(37.8)
Receivables	(1.6)	(1.9)	(1.0)
Pensions	(60.3)	(49.2)	(47.0)
Other liabilities	0.5	(1.9)	(29.9)
Tax losses to be carried forward	(27.3)	(6.4)	(28.8)
Other	33.2	54.8	41.2
	522.0	436.7	493.5
<i>Breakdown of tax on profit for the year:</i>			
Tax calculated at 24.5% (2012–2013: 25%) of profit before tax	(207.2)	(168.9)	(210.6)
Tax according to income statement	(205.8)	(102.9)	(224.4)
	1.4	66.0	(13.8)
<i>Tax effect of:</i>			
Non-deductible costs	(12.1)	(7.7)	(7.1)
Income from associated companies	1.5	1.3	3.0
Non-taxable income	3.7	6.5	2.4
Prior-year adjustments	2.7	11.0	(10.6)
Other tax percentages	12.5	7.2	16.5
Effect of enacted change of tax rates	0.4	26.2	0.0
Other	(7.3)	21.5	(18.0)
	1.4	66.0	(13.8)

At 31 December 2014 the Group has no unrecognised tax assets (2013: DKK 42.9 million and 2012: DKK 0.0 million).

Section 3

Operating assets and liabilities

This section specifies the operating assets that form the basis for the activities of the Group and the related liabilities.

NOTE 3.1

INTANGIBLE ASSETS

Accounting policies

Goodwill

Goodwill represents any cost in excess of identifiable net assets, measured at fair value, in the acquired company. Goodwill is valued at acquisition value less any accumulated impairment losses. Goodwill is tested annually, or upon indication, for impairment.

NOTES (Continued)

NOTE 3.1 (Continued)

Trademarks

Trademarks are measured at cost less accumulated amortisation and less any accumulated impairment losses. Strategic trademarks with indefinite lives are not amortised, but are reviewed annually for impairment. Strategic trademarks are defined as trademarks of a sizeable significance measured on contribution and the trademarks have the potential to grow globally. Other trademarks are amortised on a straight-line basis over the estimated useful lives determined on the basis of Management's experience with the individual trademarks. The amortisation period is typically in the range of 10–25 years.

IT software

IT software are measured at cost less accumulated amortisation and less any accumulated impairment losses. Amortisation is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are 5 years (2013 and 2012: 3–5 years).

Other intangible assets

Other intangible assets are measured at cost less accumulated amortisation and less any accumulated impairment losses. Amortisation is based on cost reduced by any residual value and is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are between 5–20 years.

Key accounting estimates

Impairment of intangible assets

The carrying amounts of intangible assets are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by amortisation. If so, an impairment test is carried out to determine whether the recoverable amount is lower than the carrying amount and the asset is written down to its lower recoverable amount.

The impairment test includes significant judgments made by Management, such as assumption of projected future cash flows used in the valuation of the intangible assets. Future events could cause Management to conclude that impairment indicators exist and that intangible assets are impaired. Any resulting impairment loss could have a material impact on the financial condition and result of operations.

Goodwill and trademarks with indefinite useful lives

In the annual impairment test of goodwill and trademarks with indefinite useful lives, an estimate is made to determine how the enterprise/trademarks will be able to generate sufficient positive net cash flow in the future to support the value of goodwill, trademarks and other net assets of the enterprise/trademark in question. For the purpose of the annual impairment test of goodwill the costs and income in segment note (2.1) has been allocated to each cash generating unit based on relevant allocation keys. The estimates of the anticipated future net cash flow are based on Management's projections based upon the bottom-up strategy plan for the coming years. The years not covered by the bottom-up strategy plan are based on average growth expectations in line with the bottom-up strategy plan. Contribution expectations are based upon projections made on the development in volume, average sales and cost prices for each market in each of the defined cash generating units. The carrying value of goodwill amounted to DKK 4,205.3 million (2013: DKK 3,874.5 million and 2012: DKK 3,974.4 million). The carrying value of trademarks with indefinite useful lives amounted to DKK 1,741.0 (2013: DKK 0.0 million and 2012 DKK 0.0 million as these trademarks were not assessed to have an indefinite useful lives).

Other trademarks

Acquired trademarks have been deemed to have definite useful lives and are in general amortised over a period of 10–25 years. Trademarks are tested for impairment when circumstances indicate that the value of a trademark is impaired. The carrying value of other trademarks amounted to DKK 1,611.1 million (2013: DKK 3,133.7 million and 2012: 3,404.6 million). Amortisation amounted to DKK 102.5 million (2013: DKK 191.8 million and 2012: DKK 191.1 million). During 2014, Management did not identify any indications of impairment.

NOTES (Continued)

NOTE 3.1 (Continued)

2014

	<u>Goodwill</u>	<u>Trademarks</u>	<u>IT software</u>	<u>Other intangible assets</u>	<u>Total</u>
Accumulated cost at 1 January 2014	3,875.4	3,750.8	228.4	307.5	8,162.1
Exchange rate adjustment	285.7	118.1	2.4	4.8	411.0
Acquisition of entities	45.1	217.2	0.0	3.1	265.4
Addition	0.0	0.6	22.2	0.0	22.8
Disposal	0.0	0.0	(9.4)	0.0	(9.4)
Accumulated cost at 31 December 2014	4,206.2	4,086.7	243.6	315.4	8,851.9
Accumulated amortisation and impairment at 1 January 2014	0.9	617.1	124.0	41.1	783.1
Exchange rate adjustment	0.0	15.0	1.4	3.5	19.9
Amortisation	0.0	102.5	44.0	21.0	167.5
Disposal	0.0	0.0	(8.7)	0.0	(8.7)
Accumulated amortisation and impairment at 31 December 2014	0.9	734.6	160.7	65.6	961.8
Carrying amount at 31 December 2014	4,205.3	3,352.1	82.9	249.8	7,890.1

2013

DKK million	<u>Goodwill</u>	<u>Trademarks</u>	<u>IT software</u>	<u>Other intangible assets</u>	<u>Total</u>
Accumulated cost at 1 January 2013	3,975.3	3,842.7	207.2	293.1	8,318.3
Exchange rate adjustment	(99.9)	(100.4)	(0.8)	(2.5)	(203.6)
Acquisition of entities	0.0	0.0	0.0	16.8	16.8
Addition	0.0	8.5	22.2	0.4	31.1
Disposal	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.5)
Accumulated cost at 31 December 2013	3,875.4	3,750.8	228.4	307.5	8,162.1
Accumulated amortisation and impairment at 1 January 2013	0.9	438.1	66.2	21.4	526.6
Exchange rate adjustment	0.0	(12.8)	(0.6)	(0.7)	(14.1)
Amortisation	0.0	191.8	58.4	20.9	271.1
Disposal	0.0	0.0	0.0	(0.5)	(0.5)
Accumulated amortisation and impairment at 31 December 2013	0.9	617.1	124.0	41.1	783.1
Carrying amount at 31 December 2013	3,874.5	3,133.7	104.4	266.4	7,379.0

NOTES (Continued)

NOTE 3.1 (Continued)

2012

<u>DKK million</u>	<u>Goodwill</u>	<u>Trademarks</u>	<u>IT software</u>	<u>Other intangible assets</u>	<u>Total</u>
Accumulated cost at 1 January 2012 .	4,032.3	3,815.1	123.0	98.1	8,068.5
Exchange rate adjustment	(29.9)	26.8	0.0	(0.8)	(3.9)
Reclassification	(27.4)	0.8	6.7	19.9	0.0
Addition	0.3	0.0	77.5	175.9	253.7
Accumulated cost at 31 December 2012	3,975.3	3,842.7	207.2	293.1	8,318.3
Accumulated amortisation and impairment at 1 January 2012	0.0	230.8	24.0	11.6	266.4
Exchange rate adjustment	0.0	16.2	0.0	(0.9)	15.3
Reclassification	0.0	0.0	4.0	(4.0)	0.0
Amortisation	0.9	191.1	38.2	14.7	244.9
Accumulated amortisation and impairment at 31 December 2012 .	0.9	438.1	66.2	21.4	526.6
Carrying amount at 31 December					
2012	3,974.4	3,404.6	141.0	271.7	7,791.7

The goodwill and trademarks with indefinite useful lives within the Group are tested for impairment annually and whenever there is an indication of impairment.

When carrying out the impairment test for goodwill, the Group is seen as several cash generating units split according to the internal segment reporting. The carrying values of the individual cash generating units are compared to the values in use. If the carrying values are higher, the difference is charged to the income statement.

The values in use are calculated using a valuation model based on discounted expected future cash flows (DCF-model covering a 5 year budget period) that takes basis in the described bottom-up strategy plan. Management has used an overall expectation of moderate growth in EBITDA in the strategy period (also in 2013 and 2012).

The terminal growth is based upon adjusted historical development taken into account the general level of inflation. Discount rates takes basis in the risk-free rate adjusted for the inherent risk and industry comparisons for each individual cash generating unit. The applied assumptions for each individual cash generating unit are illustrated in the table below. For trademarks Management have used a discount rate (WACC after tax) between 6.5% and 11.7% and the terminal growth in EBITDA is set between -2.0% and

NOTES (Continued)

NOTE 3.1 (Continued)

+2.0%. The discount rates are based on the risk inherent in the related activity's current business model and industry comparisons.

	Handmade cigars	Machine- made cigars	Pipe tobacco	Fine-cut tobacco	Other	Total
2014						
Allocated goodwill						
(DKK)	1,635.0	1,356.9	625.9	270.1	317.4	4,205.3
WACC (%)	8.0	8.0	8.2	8.0	8.0	n.a
Terminal growth (%) . .	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	n.a
2013						
Allocated goodwill						
(DKK)	1,372.4	1,308.7	614.5	270.1	308.8	3,874.5
WACC (%)	8.0	8.0	8.3	8.0	8.0	n.a
Terminal growth (%) . .	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	n.a
2012						
Allocated goodwill						
(DKK)	1,454.6	1,319.8	617.8	272.3	309.9	3,974.4
WACC (%)	8.0	8.0	8.3	8.0	8.0	n.a
Terminal growth (%) . .	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a

When goodwill and trademarks with indefinite useful lives were tested for impairment in 2014 (and 2013 and 2012 for goodwill), the value in use exceeded the carrying value for the Group and no basis for impairment was found. When performing sensitivity analysis by increasing the discount rate by 1 percentage point, the value in use still exceeded the carrying value per segment.

Trademarks

The main part of the Group's trademarks is attributable to the merger between Scandinavian Tobacco Group and Swedish Match in 2010 and the acquisition of Lane Ltd. in 2011. In connection with the merger and the acquisition, intangible assets were identified and measured at fair value at the date of the merger/acquisition. Strategic trademarks with indefinite lives are not amortised but are reviewed annually for impairment. Other trademarks are amortised in a straight line over the expected useful lives. Trademarks with the highest accounting value are listed below:

DKK million	Remaining amortisation period	Carrying amount		
		2014	2013	2012
Captain Black, Bugler and Kite	16 years / Indefinite	753.7	681.3	755.1
Café Crème	Indefinite	482.4	482.4	504.6
Tiedemanns	21 years	251.3	282.2	335.0
Mercator, Cubero and Schimmelpenninck	13 years	203.8	216.8	248.8
La Paz	Indefinite	215.2	215.2	225.2
Other trademarks	1–21 years / Indefinite	1,445.7	1,255.8	1,335.9
Total		3,352.1	3,133.7	3,404.6

Other intangible assets

Other intangible assets comprise mainly acquired distribution rights.

NOTES (Continued)

NOTE 3.2

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

Accounting policies

Property, plant and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and less any accumulated impairment losses.

Cost comprises the cost of acquisition and expenses directly related to the acquisition up until the asset is ready for use. In the case of assets of own construction, cost comprises direct and indirect expenses for labour, materials, components and subsuppliers.

Depreciation based on cost reduced by any residual value is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are:

	2014	2013	2012
Buildings	10–40 years	10–40 years	10–40 years
Plant and machinery	12–20 years	3–20 years	3–20 years
Equipment, tools and fixtures	3–10 years	3–10 years	3–10 years
Leasehold improvements	1–10 years	1–10 years	1–10 years

Assessment of residual value and useful life is performed annually for assets under property, plant and equipment.

Impairment of property, plant and equipment

The carrying amounts of property, plant and equipment are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by depreciation. If so, an impairment test is carried out to determine whether the recoverable amount is lower than the carrying amount and the asset is written down to its lower recoverable amount.

2014

DKK million	Land and buildings	Plant and machinery	Equipment, tools and fixtures	Leasehold	Construction in progress	Total
Accumulated cost at 1 January						
2014	657.9	439.6	165.8	49.0	192.7	1,505.0
Exchange rate adjustment	13.5	15.7	9.5	5.3	2.4	46.4
Acquisition of entities	0.0	0.7	5.5	0.0	0.0	6.2
Addition	0.3	0.5	7.8	0.0	183.8	192.4
Transfers/reclassifications	169.4	123.5	20.6	7.3	(320.8)	0.0
Disposals	(45.2)	(53.6)	(10.7)	(0.4)	0.0	(109.9)
Accumulated cost at						
31 December 2014	795.9	526.4	198.5	61.2	58.1	1,640.1
Accumulated depreciation and impairment at 1 January 2014	92.9	191.9	95.9	12.6	0.0	393.3
Exchange rate adjustment	2.0	5.6	5.2	1.5	0.0	14.3
Depreciation	33.0	42.7	22.4	3.9	0.0	102.0
Depreciation on disposals	(10.6)	(52.9)	(8.9)	0.0	0.0	(72.4)
Accumulated depreciation and impairment at 31 December						
2014	117.3	187.3	114.6	18.0	0.0	437.2
Carrying amount at						
31 December 2014	678.6	339.1	83.9	43.2	58.1	1,202.9

NOTES (Continued)

NOTE 3.2 (Continued)

2013

DKK million	Land and buildings	Plant and machinery	Equipment, tools and fixtures	Leasehold	Construction in progress	Total
Accumulated cost at						
1 January 2013	643.6	419.8	116.3	38.8	63.2	1,281.7
Exchange rate adjustment . .	(9.1)	(12.3)	(8.5)	(1.2)	(1.1)	(32.2)
Addition	1.1	3.3	6.4	0.7	259.6	271.1
Transfers/reclassifications . .	24.5	36.9	56.9	10.7	(129.0)	0.0
Disposals	(2.2)	(8.1)	(5.3)	0.0	0.0	(15.6)
Accumulated cost at						
31 December 2013	657.9	439.6	165.8	49.0	192.7	1,505.0
Accumulated depreciation and impairment at						
1 January 2013	63.9	165.2	51.9	9.3	0.0	290.3
Exchange rate adjustment . .	(1.3)	(5.5)	(4.2)	(0.4)	0.0	(11.4)
Depreciation	32.5	71.6	21.0	3.7	0.0	128.8
Reclassification	0.0	(31.3)	31.3	0.0	0.0	0.0
Depreciation on disposals . .	(2.2)	(8.1)	(4.1)	0.0	0.0	(14.4)
Accumulated depreciation and impairment at						
31 December 2013	92.9	191.9	95.9	12.6	0.0	393.3
Carrying amount at						
31 December 2013	565.0	247.7	69.9	36.4	192.7	1,111.7

2012

DKK million	Land and buildings	Plant and machinery	Equipment, tools and fixtures	Leasehold	Construction in progress	Total
Accumulated cost at						
1 January 2012	607.5	390.7	80.3	20.1	71.4	1,170.0
Exchange rate adjustment . .	(2.4)	(8.9)	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(12.9)
Addition	12.3	32.0	11.3	2.5	80.3	138.4
Transfers/reclassifications . .	29.3	13.2	29.0	16.7	(88.2)	0.0
Disposals	(3.1)	(7.2)	(3.1)	(0.4)	0.0	(13.8)
Accumulated cost at						
31 December 2012	643.6	419.8	116.3	38.8	63.2	1,281.7
Accumulated depreciation and impairment at						
1 January 2012	38.4	116.3	24.6	0.8	0.0	180.1
Exchange rate adjustment . .	(0.6)	(4.8)	(0.2)	(0.1)	0.0	(5.7)
Depreciation	30.5	69.4	19.9	5.2	0.0	125.0
Reclassification	(3.5)	(8.8)	8.9	3.4	0.0	0.0
Depreciation on disposals . .	(0.9)	(6.9)	(1.3)	0.0	0.0	(9.1)
Accumulated depreciation and impairment at						
31 December 2012	63.9	165.2	51.9	9.3	0.0	290.3
Carrying amount at						
31 December 2012	579.7	254.6	64.4	29.5	63.2	991.4

NOTE 3.3

INVENTORIES

Accounting policies

Inventories are measured at the lower of cost under the FIFO method and net realisable value. The net realisable value of inventories is calculated at the amount expected to be generated by sale in the process of normal operations with deduction of selling expenses and costs of completion. The net realisable value is determined allowing for marketability, obsolescence and development in expected sales prices.

The cost of goods for resale, raw materials and consumables equals landed cost.

NOTES (Continued)

NOTE 3.3 (Continued)

The cost of finished goods and work in progress comprises the cost of raw materials, consumables and direct labour with addition of indirect production costs. Indirect production costs comprise the cost of indirect materials and labour, maintenance and depreciation of the machinery, factory buildings and equipment used in the manufacturing process as well as costs of factory administration and management.

Key accounting estimates

Inventories are stated at the lower of cost price under the FIFO-method and net realisable value. The cost price includes direct production costs and indirect production costs. Direct production costs comprise raw materials, consumables and direct labour, whereas indirect production costs (IPO) consist of indirect materials, labour, maintenance, depreciation etc. Calculations of the IPO are reviewed yearly in order to ensure that relevant assumptions such as prices, production yield and measures of utilisation are incorporated correctly. Changes in the parameters, assumed production yield and utilisation levels etc. could have a significant impact on the cost price and, in turn, on the valuation of inventories and production costs.

Furthermore, the estimated uncertainty in inventories is related to the write-down to net realisable value. Inventories are written down in accordance with Group policy, including individual assessment of inventories for possible losses due to obsolescence.

Inventories at 31 December, net of allowances for obsolescence, comprised the following items:

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Raw materials and consumables	1,595.3	1,467.0	1,417.6
Work in progress	496.1	475.7	449.7
Finished goods, goods for resale and excise stamps	1,007.8	984.2	913.4
	3,099.2	2,926.9	2,780.7
Inventory write-downs expensed during the year	55.6	55.5	11.0

Provision for obsolete stock at year-end amounted to DKK 144.8 million (2013: DKK 125.0 million and 2012: DKK 111.1 million). The net movement in the year in respect of inventory provision is included in 'cost of goods sold'. The cost of inventories recognised as cost and included in 'cost of goods sold' amounted to DKK 2,535.2 million (2013: DKK 2,328.2 million and 2012 DKK 2,335.1 million).

NOTE 3.4

TRADE RECEIVABLES

Accounting policies

Trade receivables are measured in the balance sheet at the lower of amortised cost and net realisable value, which corresponds to nominal value less provisions for bad debts. Provisions for bad debts are determined

NOTES (Continued)

NOTE 3.4 (Continued)

on the basis of an individual assessment of each receivable, and in respect of trade receivables, a provision is also made based on the Company's experience from previous years and aging of the trade receivables.

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Trade receivables (net) at 31 December comprised the following:			
Trade receivables (gross)	838.5	834.9	996.7
Provision for bad debt	(27.4)	(17.8)	(24.9)
Trade receivables (net)	811.1	817.1	971.8
Movements in the Group provision for bad debt are as follows:			
Provision for bad debt at 1 January	(17.8)	(24.9)	(27.6)
Provision this year	(11.3)	(1.6)	(1.2)
Reversal of provision for possible losses	0.3	5.2	3.8
Confirmed losses	1.7	3.0	1.3
Effect of exchange rate adjustments	(0.3)	0.5	(1.2)
Total provision at 31 December	(27.4)	(17.8)	(24.9)
Non-impaired trade receivables can be specified as follows:			
Current	673.0	662.1	801.0
Overdue <30 days	110.4	126.4	129.4
Overdue 31–60 days	14.7	19.0	26.3
Overdue 61–90 days	4.4	3.5	8.2
Overdue 91–180 days	4.3	4.5	6.7
Overdue >180 days	4.3	1.6	0.2
Total	811.1	817.1	971.8

NOTE 3.5

PREPAYMENTS

Accounting policies

Prepayments are measured at cost and comprise prepaid costs concerning rent, licences, insurance premiums, subscriptions, etc.

NOTE 3.6

OTHER PROVISIONS

Accounting policies

Provisions are recognised when – in consequence of an event occurred before or on the balance sheet date – the Group has a legal or constructive obligation and it is probable that economic benefits must be given up to settle the obligation.

NOTES (Continued)

NOTE 3.6 (Continued)

Provisions are measured at the present value of the anticipated expenditure for settlement of the legal or constructive obligation based on Management's best estimate. If considered material, the anticipated future expenditure is discounted, using a pretax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the obligation. The increase in the provision due to the passage of time is recognised as interest expense.

DKK million	2014	2013	2012
Balance at 1 January	86.7	129.3	148.2
Exchange rate adjustment	0.1	1.1	0.1
Discounting cost	2.4	3.0	4.2
Addition during the period	53.7	0.2	1.1
Utilised during the period	(55.4)	(46.5)	(24.0)
Reversed provision unused	(4.5)	(0.4)	(0.3)
Carrying amount at 31 December	83.0	86.7	129.3
Non-current	38.9	45.5	96.6
Current	44.1	41.2	32.7
Total	83.0	86.7	129.3

Other provisions mainly consist of restructuring costs in relation to a reduction in the number of existing machine-made cigar factories from six to four and restructuring of sales forces. The restructuring costs are primarily related to redundancy payments and the main part is expected to fall due within 1–4 years (2013: 1–5 years and 2012 1–6 years).

NOTE 3.7

PENSION OBLIGATIONS

Accounting policies

The Group operates a number of defined contribution plans throughout the world. In a few countries, the Group operates defined benefit plans; these are primarily located in Belgium, Germany, France, Indonesia, the Dominican Republic and the US. The defined benefit plans for Belgium totals six different step-rate plans and covers both blue and white collar employees. New employees will be included in defined contribution plans. The defined benefit plans for Germany cover all employees with at least ten years of service with the company. The defined benefit plan in France is mandatory for all employees and has no minimum requirements for years of service with the company. The defined benefit plans for Indonesia covers all employees in the form of severance and gratuity in accordance with labour regulation (Labour Law 13/2013) and other long term employee benefits in form of long service award for employees who have 10, 15 and 20 years of service. The defined benefit plans for the Dominican Republic is enacted by law and covers all employees with at least three months of service. The defined benefit plans in the US is a non-qualified plan that covers a small group of inactive employees where benefits are paid out of corporate assets.

Under a defined benefit plan, the amount of retirement benefit that will be received by an employee is defined with respect to period of service and final salary. The amount recognised in the balance sheet is the difference between the present value of the defined benefit obligation at the balance sheet date and the fair value of the scheme assets. The defined benefit obligation is calculated annually by independent actuaries using the projected unit credit method. The present value of the defined benefit obligation is determined by discounting the estimated future cash outflows.

The service cost of providing retirement benefits to employees during the year is charged to operating profit. The costs for the year for defined benefit plans are determined using the projected unit credit method

Past service costs are recognised immediately in the income statement.

All actuarial gains and losses are recognised immediately in full in the statement of other comprehensive income for the period in which they arise.

NOTES (Continued)

NOTE 3.7 (Continued)

Pension assets are only recognised to the extent that the Group is able to derive future economic benefits such as refunds from the plan or reductions of future contributions.

The Group's most significant defined benefit pension plans are funded by payments from Group companies and by employees to funds independent of the Group.

Contributions for defined contribution plans are reported as an expense in the income statement when they occur.

Post-employment employee benefits

The Group has defined benefit pension plans in a number of subsidiaries, through which the employees are entitled to post-employment benefits based on their pensionable income and the number of service years.

Provisions for post-employment defined benefit plans are reported based on actuarial valuations. The Group recognises the full amount of actuarial gains and losses in other comprehensive income, i.e. the net pension liability in the balance sheet includes all cumulative actuarial gains and losses.

The Group does not plan for any new defined benefit plans.

Post-employment defined benefit – recognised in the balance sheet

DKK million	2014	2013	2012
Present value of funded obligations	202.7	585.4	593.9
Fair value of plan assets	(109.5)	(522.5)	(518.6)
Deficit (+) / surplus (-)	93.2	62.9	75.3
Present value of unfunded obligations	139.8	127.9	128.6
Unrecognised assets due to recoverability limit	0.0	18.7	13.1
Net asset (-) / liability (+) in the balance sheet	233.0	209.5	217.0
Amounts in the balance sheet (reported as non-current)			
Liabilities	233.0	209.5	217.0
Assets	0.0	0.0	0.0
Net asset (-) / liability (+) in the balance sheet	233.0	209.5	217.0
DKK million			
<i>Movement during the period in the net asset (-) / liability (+)</i>			
Balance at 1 January	209.5	217.0	161.0
Recognised in the income statement	(25.9)	31.6	24.3
Actuarial gain/loss recognised in comprehensive income, financial assumptions	82.9	(20.3)	62.5
Actuarial gain/loss recognised in comprehensive income, demographic assumptions	(1.5)	(0.1)	5.6
Asset limit	(19.3)	5.3	(14.7)
Benefit payments to employees	(12.0)	(6.6)	(8.4)
Employer contributions	(10.9)	(13.5)	(11.9)
Pase service cost not recognised	0.0	0.0	(0.2)
Currency effect	10.2	(3.9)	(1.2)
Balance at 31 December	233.0	209.5	217.0

KEY ACCOUNTING ESTIMATES

Actuarial assumptions

The discount rate is set per country with reference to high quality corporate bond yields of appropriate duration or government bond yields for countries where a deep market of high quality corporate bonds is not available. Assumptions regarding future mortality experience are based on advice in accordance with published statistics and experience in each country. Assumptions regarding expected rate of return are

NOTES (Continued)

NOTE 3.7 (Continued)

estimated in each country based on the portfolio as a whole considering both historical performance and future outlook given the long term perspective.

Actuarial assumptions used for valuation (expressed as weighted averages and in %)

	2014	2013	2012
Discount rate	3.6	3.7	3.5
Future salary increases	3.9	3.3	3.2

Significant actuarial assumptions regarding the determination of the pension obligation are the discount rate and future salary increase. The sensitivity analysis below has been determined based on likely changes in the discount rate and future salary increase occurring at the end of the period.

DKK million	2014		2013		2012	
	1%-point increase	1%-point decrease	1%-point increase	1%-point decrease	1%-point increase	1%-point decrease
Discount rate	(45.5)	56.5	(74.1)	89.9	(75.6)	98.2
Future salary increase	52.6	(36.6)	80.7	(60.4)	75.0	(55.4)

DKK million	2014	2013	2012
Change in the defined benefit obligations and plan assets			
<i>Defined benefit obligations – movement</i>			
Balance at 1 January	713.3	722.5	589.6
Current service costs	21.5	24.3	19.5
Interest cost	26.3	23.8	27.0
Recognised past-service costs	0.0	(1.4)	2.0
Actuarial losses (+) / gains (-)	122.4	(24.2)	116.3
Benefits paid	(40.9)	(28.0)	(27.5)
Gains on curtailments	(506.0)	0.0	(3.5)
Gains on settlements	(8.4)	0.0	0.0
Currency effect	14.3	(3.7)	(0.9)
Balance at 31 December	342.5	713.3	772.5

<i>Plan assets – movement in fair value</i>			
Balance at 1 January	522.5	518.6	456.2
Interest income	16.9	16.3	20.6
Actuarial losses (-) / gains (+)	40.9	(3.8)	48.2
Employer contributions	22.7	20.1	19.1
Benefits paid	(40.7)	(27.9)	(27.7)
Gains on curtailments	(451.6)	0.0	0.0
Currency effect	(1.2)	(0.1)	2.2
Other	0.0	(0.7)	0.0
Balance at 31 December	109.5	522.5	518.6

Curtailments and settlements relate to close-down of pension schemes, restructurings and change in management.

The actual return on plan assets in 2014 was a gain of DKK 57.8 million (2013: DKK 12.5 million and 2012: DKK 68.7 million).

DKK million	2014		2013		2012		2014 Total	2013 Total	2012 Total
	Quoted	Unquoted	Quoted	Unquoted	Quoted	Unquoted			
<i>Categories of plan assets</i>									
Equity securities	0.0	0.0	49.6	0.0	50.0	0.0	0.0	49.6	50.0
Bonds	25.7	82.8	257.4	0.0	153.3	0.0	108.5	257.4	153.3
Other	1.0	0.0	32.8	182.7	30.2	285.1	1.0	215.5	315.3
Total	26.7	82.8	339.8	182.7	233.5	285.1	109.5	522.5	518.6

The 'Other' category primarily related to fully insured defined benefit plans in the Netherlands.

NOTES (Continued)

NOTE 3.7 (Continued)

The weighted average duration of the defined benefit obligation is 13.4 years (2013: 9.2 years and 2012: 7.7 years).

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<i>Post-employment benefit plans recognised in income statement</i>			
Current service costs	21.5	24.3	19.5
Interest on net obligation	10.1	8.0	6.4
Recognised past service costs	5.4	0.5	2.0
Gains on curtailments	(54.4)	(1.4)	(3.6)
Gains on settlements	(8.4)	0.0	0.0
Recognised net actuarial losses (+) / gains (-)	(0.1)	0.2	0.0
Net income (-) / expense (+) reported in the income statement	(25.9)	31.6	24.3

The income/costs for defined benefit plans are reported under the following headings in the income statement

Staff costs	(36.0)	22.6	16.8
Financial costs	10.1	9.0	7.5
Net income (-) / expense (+) reported in the income statement	(25.9)	31.6	24.3

Amounts recognised in other comprehensive income

For the post-employment defined benefit plans all actuarial gains and losses are recognised in other comprehensive income as they occur in accordance with the year-end valuation.

Net actuarial losses (+) / gains (-)	81.4	(20.4)	68.1
Effect of asset limit	(19.3)	5.3	(14.7)
Cumulative net actuarial losses (+) / gains (-)	155.8	71.3	96.4

Expected contribution next year

Expected contributions for post-employment benefit plans for the year ending 31 December 2014 amounts to DKK 15.7 million (2013: DKK 15.3 million and 2012: DKK 18.0 million)

Defined contribution plans

The Group has certain obligations under defined contributions plans. Contributions to these plans are determined by provisions in the relevant plan. Costs for defined contribution plans charged to income statement for the year ending 31 December 2014 amounts to DKK 45.6 million (2013: DKK 42.1 million and 2012: DKK 33.0 million)

NOTE 3.8

BUSINESS ACQUISITIONS

In September 2014, the Group acquired the cigar companies Verellen in Belgium and Toraño Family Cigar Company in the US.

Net sales and total assets of Verellen and Toraño Family Cigar Company constitute less than three per cent of STG's net sales and total assets.

Given the insignificance of the acquisitions, no information according to IFRS 3 Business Combination has been disclosed in the Annual Report for 2014.

In April 2013, the Group acquired the US online retail business Pipes and Cigars.

Net sales and total assets of Pipes and Cigars constitute less than one per cent of the Group's net sales and total assets.

NOTES (Continued)

NOTE 3.8 (Continued)

Given the insignificance of the acquisition no information according to IFRS 3 Business Combination was disclosed in the Annual Report for 2013.

Section 4

Capital management, structure and financing items

This section includes notes related to the Group's capital management, structure and net financials, including financial risks and instruments (see note 4.2). As a consequence of its operations, investments and financing, the Group is exposed to a number of financial risks that are monitored and managed via the Group's Group Treasury. The Group uses financial instruments to hedge its exposure to currency fluctuations and interest rates. The basis of the Group's capital management is the NIBD/EBITDA ratio, which Management seeks to maintain between 2.0 and 3.0. At 31 December 2014, the ratio was 2.3 (2013: 2.4 and 2012: 2.2).

NOTE 4.1

FINANCIAL INSTITUTIONS

Accounting policies

Borrowings are recognised initially at fair value, net of transaction costs incurred. Borrowings are subsequently carried at amortised cost.

Fees paid on the establishment of loan facilities are recognised as transaction costs of the loan and are amortised over the period of the borrowings.

Other debts are measured at amortised cost, substantially corresponding to nominal value.

DKK million	2014	2013	2012
Financial institutions are recognised in the balance sheet as follows:			
Non-current liabilities	2,307.5	2,756.5	3,008.9
Current liabilities	650.8	221.9	232.0
Total	2,958.3	2,978.4	3,240.9

The Group has the following external loans as at 31 December

Currency	Fixed/ floating	Maturity date	Carrying amount			Fair value*		
			2014	2013	2012	2014	2013	2012
EUR	Floating	31-05-2016	576.9	578.2	1,156.4	576.9	578.2	1,156.4
EUR	Floating	31-05-2018	576.9	578.2		576.9	578.2	
EUR	Floating	31-05-2016	576.9	578.2	1,156.4	576.9	578.2	1,156.4
EUR	Floating	31-05-2018	576.9	578.2		576.9	578.2	
EUR	Floating	27-08-2015	148.8			148.8		
USD	Floating	31-05-2016	501.9	665.6	928.1	501.9	665.6	928.1
			2,958.3	2,978.4	3,240.9	2,958.3	2,978.4	3,240.9

* The fair value of the financial liabilities is the present value of the expected future instalments and interest payments. The zero coupon interest rate for similar maturities is used as the capitalisation rate.

95% (2013: 100% and 2012: 100%) of the interest rate risk related to EUR and USD loans has been hedged by entering into fixed interest rate swap contracts.

In the event of bankruptcy among the lending banks, the Group has the right to offset cash deposits in the counter party bank debt totalling DKK 335.6 million (2013: DKK 198.0 million and 2012: DKK 271.6 million).

End of September 2015, the Group refinanced its debt as described on F-page F-10.

NOTES (Continued)

NOTE 4.2

FINANCIAL RISKS AND INSTRUMENTS

Accounting policies

Derivative financial instruments

Derivative financial instruments are initially recognised in the balance sheet at fair value and are subsequently remeasured at their fair values. Positive and negative fair values of derivative financial instruments are classified as 'Other receivables' and 'Other liabilities', respectively.

Changes in the fair values of derivative financial instruments are recognised in the income statement unless the derivative financial instrument is designated and qualifies as hedge accounting, see below.

Hedge accounting

Changes in the fair values of financial instruments that are designated and qualify as fair value hedges of a recognised asset or a recognised liability are recognised in the income statement as are any changes in the fair value of the hedged asset or the hedged liability related to the hedged risk.

Changes in the fair values of derivative financial instruments that are designated and qualify as hedges of expected future transactions are recognised directly in 'Other Comprehensive Income' as regards the effective portion of the hedge. The ineffective portion is recognised in the income statement. If the hedged transaction results in an asset or a liability, the amount deferred in other comprehensive income is transferred from other comprehensive income and recognised in the cost of the asset or the liability, respectively. If the hedged transaction results in an income or an expense, the amount deferred in other comprehensive income is transferred from other comprehensive income to the income statement in the period in which the hedged transaction is recognised. The amount is recognised in the same item as the hedged transaction.

Risk management policy

The Group manages financial risks based on financial strategies and policies approved by the Board of Directors.

As a general policy, the Group is not allowed to engage in financial transactions or manage risk exposures that are not related to hedging of underlying business driven risks, and consequently the Group does not enter into any speculative transactions.

The Group's financial risks must be managed with the aim of protecting the value and financial stability of the Group, taking into consideration the accounting consequences of such transactions.

The risk management activities of the Group are managed centrally by Group Treasury and primarily involve the following different financial risks.

Foreign exchange risk

Fluctuating currency rates influence the Group's reported net earnings, assets and liabilities and the value of future cash flows denominated in foreign currencies.

Foreign exchange exposure in the Group consists of two types of risk (a) cash flow risk and (b) balance sheet-translation risk and financial risk.

Cash flow risk is related to the potential change in value of future operations and cash flows resulting from changes in currency rates. Such effects may have an impact on the Group's net consolidated earnings. Cash flow risk is hedged for a period up to 18 months.

Balance sheet risk – translation risk is related to the potential change in value of equity in foreign subsidiaries when translating to DKK. Such effects may have an impact on the Group's equity in DKK. As a general rule, the Group does not hedge translation risk.

Balance sheet risk – financial risk is related to the potential change in value coming from the translation of financial assets and liabilities in foreign currencies. Such effects may have an impact on the Group's net consolidated earnings. Financial risk due to translation of financial assets and liabilities in foreign currency is hedged when applicable.

NOTES (Continued)

NOTE 4.2 (Continued)

The Group primarily monitors foreign exchange risks in production and sales entities and mainly the following currencies: USD, NOK, SEK, GBP, CAD, AUD, CHF, PLN and IDR.

The Group manages foreign exchange risk through the use of financial derivatives, such as forward contracts and options.

Due to the historically fixed currency band between DKK and EUR, the Group considers both DKK and EUR as base currencies and thus does not hedge foreign exchange exposure between EUR and DKK.

A 5% increase/decrease in the USD rate would impact (before tax) the result positively/negatively by DKK 3.4 million (2013: DKK 4.0 million and 2012: DKK 14.0 million) arising from balance sheet exposures and impact the equity positively/negatively from cash flow hedges by DKK 3.4 million (2013: DKK 4.0 million and 2012: DKK 14.0 million).

Interest rate risk

Fluctuating interest rates influence the Group's reported earnings, assets and liabilities and the present value of future cash flows resulting from changes in interest rates. The objective of actively managing the Group's interest rate exposure is to maintain the interest rate risk at a known and acceptable level and to minimise the Group's cost of potential borrowing requirements.

The Group's consolidated interest rate risk is measured at group level only. The Group's interest rate exposure is determined by aggregating the exposure of financial liabilities and financial assets.

The Group has an active approach to managing the interest rate risk through the use of interest rate derivatives, such as interest rate swaps.

As at the balance sheet date, the Group has interest swap agreements totalling a principal of EUR 310.0 million (2013: EUR 310.0 million and 2012: EUR 310.0 million) and USD 82.0 million (2013: USD 123.0 million and 2012: USD 164 million), which relate to bank loans originally raised in 2011 and partly extended in 2013.

As 95% (2013: 100% and 2012: 100%) of the total interest rate risk of debt is hedged, a change in interest rate would primarily affect the equity. Assuming the current portfolio of swap contracts remains the same, an increase in the EUR and USD rate of interest by one percentage point would affect (before tax impact) equity positively by DKK 55.0 million (2013: DKK 77.2 million and 2012: DKK 78.3 million) and DKK 4.2 million (2013: DKK 8.8 million and 2012: DKK 16.9 million), respectively.

Credit risk – operational

The Group's credit risk is primarily related to receivables, bank deposits and derivative financial instruments and can be divided into two main risk types.

Operational credit risk

The Group's balance sheet at 31 December 2014 included trade receivables with a net book value of DKK 811.1 million (2013: DKK 817.1 million and 2012: DKK 971.8 million), representing a gross receivable balance of DKK 838.5 million (2013: DKK 834.9 million and 2012: DKK 996.7 million) and a bad debt provision of DKK 27.4 million (2013: DKK 17.8 million and 2012: DKK 24.9 million), based on an individual assessment. The provision for bad debt was based on an objective indication of impairment, such as outstanding payments and financial difficulties, e.g. the debtor's suspension of payments, bankruptcy or expected bankruptcy.

In addition, overdue but not impaired receivables as at 31 December which have not been written down totalled DKK 138.2 million (2013: DKK 155.0 million and 2012: DKK 170.8 million). Please refer to note 3.4.

The Group's net sales primarily comprise sales of tobacco to different distributors and retailers. The Group has historically experienced limited risk with regard to the solvency of its customers. As part of the Group's internal procedures regarding risk management, the operational credit risk relating to customers is monitored on a monthly basis. The Group has no significant concentration of credit exposure as the exposure has been spread on a large number of creditworthy trading partners.

NOTES (Continued)

NOTE 4.2 (Continued)

Credit risk – financial

The Group monitors and controls its financial resources and relationships with financial third parties arising from its financial activities, such as bank deposits and derivative financial instruments, by establishing credit limits.

Financial credit risk management has the objective of minimising financial loss through a financial distress or the default of a financial counterparty whether due to the financial insolvency of the counterparty, the inability of the counterparty to perform due to changed national legislation or any other circumstance.

The Group's exposure to counterparty risk is managed by establishing approved counterparty limits detailing the maximum exposure that the Group is prepared to accept with respect to the individual counterparty.

Those banks on which the Group may assume a counterparty risk are herein referred to as 'Approved Banks'. Significant cash deposits may only be placed with an Approved Bank. This applies to all Group companies.

Liquidity

Maturity at 31 December 2014	0–1 year	2–5 years	After 5 years	Total*	Fair value level 2**	Carrying amount
<i>Recognised at amortised cost</i>						
Financial institutions	676.2	2,350.9		3,027.1		2,958.3
Trade payables	375.9			375.9		375.9
Other liabilities	547.0			547.0		547.0
Total	1,599.1	2,350.9	0.0	3,950.0		3,881.2
<i>Recognised at fair value</i>						
Interest rate swaps	42.2	47.7		89.9	89.5	89.5
Forward contracts	0.0			0.0	0.0	0.0
Total	42.2	47.7	0.0	89.9		89.5
Total financial liabilities	1,641.3	2,398.6	0.0	4,039.9		3,970.7
<i>Recognised at amortised cost</i>						
Cash and cash equivalents	581.0			581.0		581.0
Trade receivables	811.1			811.1		811.1
Other receivables	97.5			97.5		97.5
Total	1,489.6	0.0	0.0	1,489.6		1,489.6
<i>Recognised at fair value</i>						
Currency swaps	1.6			1.6	1.6	1.6
Total	1.6	0.0	0.0	1.6		1.6
Total financial assets	1,491.2	0.0	0.0	1,491.2		1,491.2

* All cash flows are non-discounted and include all liabilities according to contracts. The DKK values of future interest and principal of loans in foreign currencies are calculated based on the exchange rate as at the balance sheet date. A zero coupon interest rate for similar maturities is used as the capitalisation rate.

** The fair value of the financial liabilities is the present value of the expected future instalments and interest payments except for 'trade payables', 'other liabilities', 'receivables' and 'other receivables' which are stated at the net carrying amount at year-end.

NOTES (Continued)

NOTE 4.2 (Continued)

Liquidity

Maturity at 31 December 2013	0–1 year	2–5 years	After 5 years	Total*	Fair value level 2**	Carrying amount
<i>Recognised at amortised cost</i>						
Financial institutions	255.0	2,824.7		3,079.7		2,978.4
Trade payables	359.9			359.9		359.9
Other liabilities	453.4			453.4		453.4
Total	1,068.3	2,824.7	0.0	3,893.0		3,791.7
<i>Recognised at fair value</i>						
Interest rate swaps	38.4	77.9		116.3	80.9	80.9
Forward contracts	3.2			3.2	3.2	3.2
Currency swaps	0.8			0.8	0.8	0.8
Total	42.4	77.9	0.0	120.3		84.9
Total financial liabilities	1,110.7	2,902.6	0.0	4,013.3		3,876.6
<i>Recognised at amortised cost</i>						
Cash and cash equivalents	464.3			464.3		464.3
Trade receivables	817.1			817.1		817.1
Other receivables	102.1			102.1		102.1
Total	1,383.5	0.0	0.0	1,383.5		1,383.5
Total financial assets	1,383.5	0.0	0.0	1,383.5		1,383.5

* All cash flows are non-discounted and include all liabilities according to contracts. The DKK values of future interest and principal of loans in foreign currencies are calculated based on the exchange rate as at the balance sheet date. A zero coupon interest rate for similar maturities is used as the capitalisation rate.

** The fair value of the financial liabilities is the present value of the expected future instalments and interest payments except for 'trade payables', 'other liabilities', 'receivables' and 'other receivables' which are stated at the net carrying amount at year-end.

NOTES (Continued)

NOTE 4.2 (Continued)

Liquidity

Maturity at 31 December 2012	0–1 year	2–5 years	After 5 years	Total*	Fair value level 2**	Carrying amount
<i>Recognised at amortised cost</i>						
Financial institutions	266.5	3,079.0		3,345.5		3,240.9
Trade payables	352.6			352.6		352.6
Other liabilities	506.5			506.5		506.5
Total	1,125.6	3,079.0	0.0	4,204.6		4,100.0
<i>Recognised at fair value</i>						
Interest rate swaps	42.5	97.5		140.0	123.0	123.0
Forward contracts						0.0
Currency swaps	10.9			10.9	10.9	10.9
Total	53.4	97.5	0.0	150.9		133.9
Total financial liabilities	1,179.0	3,176.5	0.0	4,355.5		4,233.9
<i>Recognised at amortised cost</i>						
Cash and cash equivalents	684.2			684.2		684.2
Trade receivables	971.8			971.8		971.8
Other receivables	156.8			156.8		156.8
Total	1,812.8	0.0	0.0	1,812.8		1,812.8
<i>Recognised at fair value</i>						
Forward contracts	0.3			0.3	0.3	0.3
Total	0.3	0.0	0.0	0.3		0.3
Total financial assets	1,813.1	0.0	0.0	1,813.1		1,813.1

* All cash flows are non-discounted and include all liabilities according to contracts. The DKK values of future interest and principal of loans in foreign currencies are calculated based on the exchange rate as at the balance sheet date. A zero coupon interest rate for similar maturities is used as the capitalisation rate.

** The fair value of the financial liabilities is the present value of the expected future instalments and interest payments except for 'trade payables', 'other liabilities', 'receivables' and 'other receivables' which are stated at the net carrying amount at year-end.

Financial instruments measured at fair value are broken down according to the following measuring hierarchy:

Level 1:

Observable market prices of identical instruments

Level 2:

Valuation models primarily based on observable prices or traded prices of comparable instruments

Level 3:

Valuation models primarily based on non-observable prices

The fair value of the Group's forward exchange contracts and other derivative financial instruments (interest rate and currency swaps) are considered a level 2 fair value measurement as the fair value is determined directly based on the published exchange rates and quoted swap and forward rates on the balance sheet date. There are no financial instruments in level 3 (none).

NOTES (Continued)

NOTE 4.2 (Continued)

Hedging transactions

The net fair value at 31 December 2014 of outstanding derivative contracts was negative by DKK 89.5 million (2013: negative by DKK 84.1 million and 2012: negative by DKK 122.7 million), of which DKK 0.0 million was attributable to forward contracts (2013: negative by 3.2 DKK million and 2012: positive 0.3 DKK million), while negative DKK 89.5 million related to interest rate swaps (2013: negative by DKK 80.9 million and 2012: negative by DKK 123.0 million).

Forward contracts have been used to hedge currency risk of future cash flows denominated in GBP, CAD, NOK, IDR, CHF and AUD by swapping the exchange rate exposure to fixed payments in DKK and EUR. The total notional amount of these outstanding forward contracts was DKK 344.0 million as at 31 December 2014 (2013: DKK 223.0 million and 2012: DKK 398.8 million). All forward contracts expire within 12 months (2013: within 9 months 2012: within 12 months). The individual most significant currency as of 31 December 2014 is GBP. A 10% increase in the GBP rate will result in a currency loss of DKK 18.1 million (2013: DKK 18.0 and 2012: 17.0) to be recognised in other comprehensive income.

Currency swaps have been used to hedge currency risk on the principal of an internal loan denominated in PLN. The total notional amount of currency swaps as hedge transactions was DKK 0.0 million as at 31 December 2014 (2013: DKK 3.0 million and 2012: DKK 2.7 million).

Interest rate swaps have been used to hedge the floating rate on bank loans. As at the balance sheet date, the Group has outstanding interest rate swaps with a notional amount of EUR 310.0 million and USD 82.0 million (2013: EUR 310.0 million and USD 123.0 million and 2012: EUR 310 million and USD 164 million). Interest rate swaps follow the profile of the bank loans.

The net fair value stated will be transferred from the reserve for hedging to the income statement when the hedged transactions are realised.

Other transactions

The Group uses financial transactions which do not qualify as hedge accounting according to IFRS. The net fair value at 31 December 2014 of outstanding currency swaps was positive by DKK 1.6 million (2013: negative by DKK 0.8 million and 2012: negative by DKK 10.9 million). The currency swaps are used to manage Group liquidity. As of the balance sheet date, the Group has outstanding currency swaps with a notional amount of DKK 387.6 million (2013: DKK 396.5 million and 2012: DKK 588.7 million).

NOTE 4.3

CHANGES IN WORKING CAPITAL (CASH FLOW STATEMENT)

Accounting policies

Working capital is defined as current assets less current liabilities. It measures how much in liquid assets the Group has available for the business.

DKK million	2014	2013	2012
Change in receivables	70.0	170.5	(120.6)
Change in inventories	98.5	(227.3)	(124.3)
Change in liabilities	20.7	(94.5)	(92.2)
Change in balances with affiliated companies (trade)	(0.1)	35.9	(23.5)
	189.1	(115.4)	(360.6)

NOTES (Continued)

NOTE 4.4

FINANCIAL FIXED ASSETS

Accounting policies

Investments in associated companies are recognised and measured under the equity method.

The item ‘Investments in associated companies’ in the balance sheet includes the proportionate ownership share of the net asset value of the enterprises with deduction or addition of unrealised intercompany profits or losses and with addition of any remaining value of positive differences (goodwill) and deduction of any remaining value of negative differences (negative goodwill) calculated on the basis of the fair values of identifiable net assets at the time of acquisition.

The item ‘Share of profit of associated companies, net of tax’ in the income statement includes the proportionate share of the profit after tax for the year regarding the associated companies.

2014

<u>DKK million</u>	<u>Investments in associated companies</u>	<u>Other</u>
Cost at 1 January 2014	92.6	0.7
Addition	0.0	0.0
Deduction	0.0	(0.1)
Accumulated cost at 31 December 2014	92.6	0.6
Accumulated revaluation and impairment at 1 January 2014	4.9	0.0
Dividend	(4.2)	0.0
Currency translation	10.2	0.0
Profit after tax	6.2	0.0
Accumulated revaluation and impairment at 31 December 2014	17.1	0.0
Carrying amount at 31 December 2014	109.7	0.6

2013

<u>DKK million</u>	<u>Investments in associated companies</u>	<u>Other</u>
Cost at 1 January 2013	92.6	0.8
Addition	0.0	0.0
Deduction	0.0	(0.1)
Accumulated cost at 31 December 2013	92.6	0.7
Accumulated revaluation and impairment at 1 January 2013	12.1	0.0
Dividend	(4.4)	0.0
Currency translation	(8.2)	0.0
Profit after tax	5.4	0.0
Accumulated revaluation and impairment at 31 December 2013	4.9	0.0
Carrying amount at 31 December 2013	97.5	0.7

NOTES (Continued)

NOTE 4.4 (Continued)

2012

<u>DKK million</u>	<u>Investments in associated companies</u>	<u>Other</u>
Cost at 1 January 2012	92.6	4.6
Addition	0.0	0.0
Deduction	0.0	(3.8)
Accumulated cost at 31 December 2012	92.6	0.8
Accumulated revaluation and impairment at 1 January 2012	5.6	0.0
Dividend	(3.9)	0.0
Currency translation	(1.5)	0.0
Profit after tax	11.9	0.0
Accumulated revaluation and impairment at 31 December 2012 .	12.1	0.0
Carrying amount at 31 December 2012	104.7	0.8

Name and country of incorporation

Caribbean Cigar Holdings Group Co. S.A, Panama

<u>DKK Million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Profit & loss			
Revenue	263.9	230.5	227.4
Profit for the year	31.0	27.0	59.5
Other comprehensive income	0.0	0.0	0.0
Total comprehensive income	31.0	27.0	59.5
Financial position			
Non-current Assets	32.8	30.4	31.8
Current assets	365.5	323.6	333.1
Non-current liabilities	1.8	1.6	1.6
Current liabilities	75.3	66.2	54.9
% Interest held	20%	20%	20%

The financial information stated above is based on estimates.

<u>DKK Million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Reconciliation of carrying amount			
Scandinavian Tobacco Group's share of Caribbean Cigar Holdings Group's equity	64.2	57.2	61.7
Goodwill concerning Caribbean Cigar Holdings Group	50.6	44.7	46.7
Elimination of internal profit	(5.1)	(4.4)	(3.7)
Carrying amount at 31 December	109.7	97.5	104.7

NOTE 4.5

FINANCIAL INCOME AND COSTS

Accounting policies

Financial income and costs comprise interests, realised and unrealised exchange adjustments, hedging costs, interest part of pension costs and other financial income and costs.

NOTES (Continued)

NOTE 4.5 (Continued)

Financial income

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Interest on deposits in financial institutions etc.	4.2	2.7	4.1
Exchange gains, net	22.4	0.0	0.0
Other financial income	2.5	3.0	1.3
	29.1	5.7	5.4

Financial costs

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Interest to financial institutions etc.	76.7	81.3	85.2
Interest part of pension cost	10.1	9.0	7.5
Exchange losses, net	0.0	11.0	1.9
Other financing costs	10.6	8.8	11.5
	97.4	110.1	106.1

Interest on debt to financial institutions etc. includes cost of interest rate swaps of DKK 31 million (2013: DKK 35 million and 2012: DKK 37 million).

The Group incurred loan costs of DKK 11.5 million in connection with the establishment of bank loans in 2011. The costs are amortised over five years. In 2014, a cost of DKK 2.3 million (2013: DKK 2.3 million and 2012: DKK 2.3 million) is included in interest on debt to financial institutions, etc.

Other financing costs include discounting effect of provisions of DKK 2.4 million (2013: DKK 3.0 million and 2012: DKK 4.2 million).

NOTE 4.6

SHARE CAPITAL

DKK '000

Development in share capital:

2008	125.0
2009	0.0
2010	99,875.0
2011	0.0
2012	0.0
2013	0.0
At the beginning of the year	100,000.0
2014	0.0
At the end of the year	100,000.0

The share capital consists of 100,000,000 shares of a nominal value of DKK 1. No shares carry any special rights.

NET CASH DISTRIBUTION TO SHAREHOLDERS

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Dividends	427.0	382.0	412.0

Retained earnings include proposed dividends of DKK 427.0 million (2013: DKK 382.0 million and 2012: DKK 412.0 million). Proposed dividend per share amounts to DKK 4.3 (2013: DKK 3.8 and 2012: DKK 4.1).

NOTES (Continued)

NOTE 4.6 (Continued)

EARNINGS PER SHARE

Accounting policies

Earnings per share is presented as both basic and diluted earnings per share. Basic earnings per share is calculated as net profit divided by the average number of shares outstanding. Diluted earnings per share is calculated as net profit divided by the sum of average number of shares outstanding, including the dilutive effect of outstanding share bonus programme.

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Net profit for the year	639.8	572.8	618.2
Average number of shares outstanding (in thousands)	100,000	100,000	100,000
Earnings per share (DKK)	6.4	5.7	6.2
Diluted earnings per share (DKK)*	6.4	5.7	6.2

* None of the granted options are exercisable hence diluted earnings per share equals standard earnings per share.

NOTE 4.7

NET INTEREST-BEARING DEBT

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Interest-bearing liabilities	3,046.1	3,063.3	3,374.8
Pensions	233.0	209.5	217.0
Cash equivalents	(581.0)	(464.3)	(684.2)
	2,698.1	2,808.5	2,907.6

Capital management

The principal objectives of the Group's capital management are to ensure shareholders a competitive return on their investment and to ensure that the Group will be able to meet all the commitments set out in the loan agreements with the banks. The basis of the Group's capital management is the NIBD/EBITDA ratio. It is the policy of the Group that this ratio should be between 2.0 and 3.0. At 31 December 2014, the ratio was 2.3 (2013: 2.4 and 2012: 2.2).

Section 5

Other disclosures

This section includes other statutory notes and notes that are of secondary importance for understanding the financial performance of the Group.

NOTE 5.1

CASH FLOW ADJUSTMENTS

For the purpose of presenting the cash flow statement, non-cash items with effect on the income statement must be reversed to identify the actual cash flow effect from the income statement. The adjustments are specified as follows:

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Financial items	68.3	104.4	100.7
Share of profit of associated companies, net of tax	(6.2)	(5.4)	(11.9)
Depreciation	102.0	128.8	125.0
Amortisation	167.5	271.1	244.9
Income taxes	205.8	102.9	224.4
(Gains)/losses from sale of property, plant and equipment	(28.7)	0.0	0.0
	508.7	601.8	683.1

NOTES (Continued)

NOTE 5.2

CONTINGENT LIABILITIES

Accounting policies

All leases are classified as operating leases. Payments made under operating leases are recognised in the income statement on a straight-line basis over the lease term.

Lease obligations

The Group has entered into operating lease agreements for offices and warehouses, cars and equipment. The lease terms are between 1 and 15 years, and the majority of lease agreements are renewable at the end of the lease period at market rate.

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Lease expenditures charged to the income statement during the year	129.3	96.6	111.2
Future minimum lease payment under operating lease contracts and rent commitments amounts to:			
Within 1 year	115.9	102.4	112.6
Between 1 and 5 years	167.0	127.1	183.5
After 5 years	35.5	71.7	54.1
	318.4	301.2	350.2

Guarantee obligations

The Group has guarantee obligations totalling DKK 518.8 million (2013: DKK 497.5 million and 2012: 493.9 million), primarily given to local tax authorities in relation to excise and tax stamps.

Lawsuits etc.

From time to time the Group faces legal claims and disputes as part of the ordinary course of business, mainly related to employees and trademarks. At present there are no ongoing legal actions, claims or disputes that represent any material risk to the future financial results of the Group.

Through participation in joint taxation schemes the Group is joint and several liable for tax payables.

Disclosure regarding change of control

In the event of change of control, the members of the Executive Management receive additional compensation, please refer to note 2.2.

The Group's loan facilities are subject to change-of-control clauses.

The Group's investment in associated companies is subject to change-of-control clauses.

NOTE 5.3

RELATED-PARTY TRANSACTIONS

Related parties comprise companies controlled by the Augustinus Foundation, Swedish Match Cigars Holding AB and key management personnel. Key management personnel with significant influence over the company are Scandinavian Tobacco Group A/S' Board of Directors and Executive Management as well as management in the controlling companies.

Scandinavian Tobacco Group A/S and its Danish subsidiaries are jointly taxed with all Danish companies controlled by Chr. Augustinus Fabrikker A/S. Chr. Augustinus Fabrikker A/S is the management company of the jointly taxed companies and settles corporate taxes with the tax authorities.

NOTES (Continued)

NOTE 5.3 (Continued)

The Group has had the following material transactions with related parties, income/expense (+/-):

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<i>Skandinavisk Holding A/S (controlled by the Augustinus Foundation)</i>			
Services provided by Scandinavian Tobacco Group	3.2	3.1	2.8
<i>Skandinavisk Holding II A/S (controlled by the Augustinus Foundation)</i>			
Services provided by Scandinavian Tobacco Group	0.0	0.0	0.8
<i>Dagrofa aps (controlled by the Augustinus Foundation until 29 October 2013)</i>			
Sale of products from Scandinavian Tobacco Group (until 29 October 2013)	0.0	74.5	100.1
<i>Tivoli (controlled by the Augustinus Foundation)</i>			
Purchase of products and sponsorship to Scandinavian Tobacco Group	(0.9)	(0.9)	(0.9)
<i>Swedish Match AB (Controlled by Swedish Match Cigars Holding AB)</i>			
Purchase of products by Scandinavian Tobacco Group	(86.7)	(119.1)	(124.8)
Sale of products from Scandinavian Tobacco Group	86.6	82.6	55.5
<i>Caribbean Cigar Holdings Group Co. S.A (Associated company)</i>			
Purchase of products by Scandinavian Tobacco Group	(50.2)	(45.0)	(30.0)
Sale of products from Scandinavian Tobacco Group	2.0	0.7	0.7
At 31 December the Group had the following outstanding balance with related parties receivable/payable (+/-):			
Skandinavisk Holding A/S	1.7	1.6	0.8
Skandinavisk Holding II A/S	0.0	0.0	16.7
Dagrofa aps (until 29.10.13)	0.0	0.0	20.0
Swedish Match AB	(6.0)	(5.4)	(6.4)
Caribbean Cigar Holdings Group Co. S.A	0.3	(1.0)	0.1
Total	(4.0)	(4.8)	(31.2)

For information on remuneration to the Management of Scandinavian Tobacco Group A/S, please refer to note 2.2. For an overview of Group companies, please refer to note 5.6. There have not been and are no loans to key management personnel in 2014, 2013 or 2012.

Dividends to shareholders have not been included in the above overview.

Ownership and Consolidated Financial Statements

The direct shareholders of Scandinavian Tobacco Group A/S are the following:

Skandinavisk Holding II A/S, Søborg, Denmark (51%)

Swedish Match Cigars Holding AB, Stockholm, Sweden (49%)

The ultimate parent company is the Augustinus Foundation (via Skandinavisk Holding A/S).

Scandinavian Tobacco Group A/S is included in the Consolidated Financial Statements of Skandinavisk Holding A/S as the smallest group and Chr. Augustinus Fabrikker A/S as the largest group.

NOTE 5.4

EVENTS AFTER THE REPORTING PERIOD

The Group has not experienced any significant events after 31 December 2014 which have an impact on the annual report.

NOTES (Continued)

NOTE 5.5

FEE TO STATUTORY AUDITOR

<u>DKK million</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Statutory audit	5.2	5.8	4.4
Audit-related services	0.9	0.3	0.6
Tax advisory services	6.4	2.0	4.3
Other services	5.2	2.8	0.2
Total fee to statutory auditors	17.7	10.9	9.5

NOTE 5.6

ENTITIES IN SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP

<u>Company name</u>	<u>Country</u>	<u>Ownership</u>	<u>Activity</u>			
			<u>Production</u>	<u>Sale and Marketing</u>	<u>Administration</u>	<u>Finance</u>
<i>Parent company</i>						
Scandinavian Tobacco Group A/S	Denmark	–		•	•	•
<i>Subsidiaries by region</i>						
<i>Europe</i>						
Bogaert Cigars N.V.	Belgium	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Belux N.V.	Belgium	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Lummen N.V.	Belgium	100%	•			
Scandinavian Tobacco Group Belgium Services N.V.	Belgium	100%			•	
Scandinavian Tobacco Group Wuustwezel N.V.	Belgium	100%	•			
Scandinavian Tobacco Group Zagreb d.o.o.	Croatia	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Assens A/S	Denmark	100%	•	•		
Scandinavian Tobacco Group Denmark A/S	Denmark	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Nykøbing ApS	Denmark	100%	•			
STG Finans ApS	Denmark	100%				•
STG Latin Holding ApS	Denmark	100%			•	
Peter Stokkebye Tobaksfabrik A/S	Denmark	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group France S.A.S	France	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Deutschland GmbH	Germany	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Italy S.R.L.	Italy	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Norway AS	Norway	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Polska Sp. z o.o.	Poland	100%		•		
STG Portugal S.A.	Portugal	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group d.o.o.	Slovenia	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Spain S.A.U.	Spain	100%		•		
Intermatch Sweden AB	Sweden	100%			•	
P.G.C. Hajenius B.V.	The Netherlands	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Eersel B.V.	The Netherlands	100%	•	•	•	
Scandinavian Tobacco Group Nederland B.V.	The Netherlands	100%		•		
Scandinavian Tobacco Group Tobacco Service B.V.	The Netherlands	100%		•		
ST Cigar Group Holding B.V.	The Netherlands	100%			•	
STG Finance B.V.	The Netherlands	100%				•
Scandinavian Tobacco Group Bethlehem Holdings B.V.	The Netherlands	100%			•	
Scandinavian Tobacco Group Bethlehem Sales B.V.	The Netherlands	100%		•	•	
Scandinavian Tobacco Group United Kingdom Limited	United Kingdom	100%		•		
<i>Asia</i>						
Scandinavian Tobacco Group Hong Kong Limited	Hong Kong	100%		•		
PT Scandinavian Tobacco Group Indonesia	Indonesia	100%	•			
<i>Australia and New Zealand</i>						
Scandinavian Tobacco Group Australia Pty Ltd	Australia	100%	•	•		
Scandinavian Tobacco Group New Zealand Ltd	New Zealand	100%		•		
<i>Africa</i>						
Scandinavian Tobacco Nigeria Ltd.	Nigeria	100%			•	

NOTES (Continued)

NOTE 5.6 (Continued)

Company name	Country	Ownership	Activity			
			Production	Marketing	Administration	Finance
<i>America</i>						
Scandinavian Tobacco Group Canada Holding Inc.	Canada	100%		●	●	
Scandinavian Tobacco Group Canada Inc.	Canada	100%		●		
General Cigar Dominicana S.A.S.	The Dominican Republic	100%	●			
Honduras American Tabaco SA de CV	Honduras	100%	●			
Scandinavian Tobacco Group Danli S.A.	Honduras	100%	●			
Scandinavian Tobacco Group Esteli, S.A.	Nicaragua	100%	●			
Scandinavian Tobacco Group Moca S.A.	Panama	100%	●			
Scandinavian Tobacco Group US Holding, Inc.	United States	100%			●	
General Cigar Co., Inc.	United States	100%		●		
Cigar Masters Inc.	United States	100%		●		
General Cigar Sales Co., Inc.	United States	100%		●		
GCMM Co., Inc.	United States	100%		●		
Club Macanudo (Chicago), Inc.	United States	100%		●		
Club Macanudo, Inc.	United States	100%		●		
Henri Wintermans Cigars USA, Inc.	United States	100%			●	
M&D Wholesale Distributors, Inc.	United States	100%		●		
Bethlehem Shared Services, LLC	United States	100%			●	
Bethlehem Sales, LLC	United States	100%			●	
BPA Sales, LP	United States	100%		●		
Bethlehem IP Holdings, LLC	United States	100%		●		
Scandinavian Tobacco Group Lane Holding, Inc.	United States	100%			●	
Scandinavian Tobacco Group Lane Ltd	United States	100%	●	●		
Cigar Smokers Restaurant Holdings, Inc.	United States	100%			●	
Bethlehem Restaurant Corporation, Inc.	United States	100%		●		
CI Hamburg Superstore Lounge, LLC	United States	100%		●		

Scandinavian Tobacco Group Belgium Services N.V. is a new company in 2013 providing services. Scandinavian Tobacco Group Wuustwezel N.V. (Former Verellen N.V.) was purchased in 2014.

NOTE 5.7

EXPLANATION OF FINANCIAL RATIOS

Gross margin =	Gross profit	/	Net sales
EBITDA margin =	EBITDA	/	Net sales
EBIT margin =	EBIT	/	Net sales
Tax percentage =	Tax	/	Profit before tax
Return on assets =	EBIT	/	Total assets
Equity ratio =	Equity	/	Total assets
Return on equity =	Net profit for the year	/	Average equity
Net interest-bearing debt =	Interest-bearing liabilities and pensions less (-) Cash equivalents and interest-bearing receivables		

ARTICLES OF ASSOCIATION OF SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP A/S

1. Navn	Name
1.1 Selskabets navn er Scandinavian Tobacco Group A/S.	The company's name is Scandinavian Tobacco Group A/S.
1.2 Selskabet driver tillige virksomhed under binavnet Skandinavisk Tobakskompagni A/S.	The company also carries on business under the secondary name of Skandinavisk Tobakskompagni A/S.
2. Formål	Objects
2.1 Selskabets formål er i indland og i udland såvel direkte som gennem datterselskaber at drive fabrikation, distribution og handel og anden dermed i forbindelse stående virksomhed.	The company's objects are to carry on business at home and abroad, directly or through its subsidiaries, by manufacturing, distribution and marketing, and to undertake, perform and carry on all such other things incidental to the attainment of such objects.
3. Selskabets kapital	Share Capital
3.1 Selskabets aktiekapital udgør nominelt DKK 100.000.000 fordelt på aktier á DKK 1 eller multipla heraf.	The company's share capital is DKK 100,000,000, divided into shares of DKK 1 or any multiple thereof.
3.2 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.	The share capital has been fully paid up.
3.3 Ved kontant forhøjelse af aktiekapitalen skal selskabets aktionærer have ret til forholdsmæssig tegning af de nye aktier, medmindre generalforsamlingen beslutter at fravige fortegningsretten til fordel for andre.	In connection with any cash capital increase, the company's shareholders are entitled to subscribe for the new shares in proportion to their shareholdings, unless the general meeting resolves to override such pre-emption rights in favour of others.
4. Selskabets aktier	Shares
4.1 Selskabets aktier er udstedt på navn og skal noteres på navn i selskabets ejerbog.	The company's shares are issued in the names of the holders and shall be recorded in the names of the holders in the company's register of shareholders.
4.2 Selskabets aktier er omsætningspapirer. Aktierne er frit omsættelige og ikke indløselige, medmindre andet følger af lovgivningen.	The company's shares are negotiable instruments. The shares shall be freely transferable and non-redeemable, unless otherwise provided by statute.
4.3 Selskabets aktier er registreret i værdipapircentralen VP Securities A/S, CVR-nr. 21 59 93 36, og selskabet udsteder således ikke fysiske ejerbeviser. Rettigheder vedrørende selskabets aktier skal anmeldes til VP Securities A/S efter de herom fastsatte regler.	The company's shares are registered with the Danish securities centre VP Securities A/S, Central Business Register (CVR) number 21 59 93 36, and therefore the company shall not issue any physical share certificates. All rights attaching to the shares shall be notified to VP securities A/S in accordance with the applicable rules.
4.4 Ejerbogen føres af Computershare A/S, CVR-nr. 27 08 88 99. Ejerbogen er ikke tilgængelig for aktionærerne.	The register of shareholders shall be kept by Computershare A/S, Central Business Register (CVR) number 27 08 88 99. The register of shareholders shall not be available for inspection by the shareholders.

5. Kapitalforhøjelse

- 5.1 Bestyrelsen er i perioden indtil den 31. december 2020 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen ved kontant indskud, apportindskud og/eller gældskonvertering ad en eller flere gange ved tegning af nye aktier med indtil nominelt DKK 10.000.000. Forhøjelsen skal ske til markedskurs.

De nye aktier skal være omsætningspapirer og skal udstedes på navn samt noteres på navn i selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. De hidtidige aktionærs fortegningsret skal ikke gælde. De nye aktier skal have samme rettigheder som selskabets eksisterende aktier.

- 5.2 Bestyrelsen er i perioden indtil den 31. december 2020 bemyndiget til at forhøje aktiekapitalen ad én eller flere gange ved kontant indbetaling med indtil i alt nominelt DKK 1.000.000 aktier ved at tilbyde selskabets eller dets datterselskabers direktører eller medarbejdere at tegne aktierne til en kurs, der er lavere end markedskursen.

De nye aktier skal være omsætningspapirer og skal udstedes på navn samt noteres på navn i selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. De hidtidige aktionærs fortegningsret skal ikke gælde. De nye aktier skal have samme rettigheder som selskabets eksisterende aktier.

6. Egne aktier

- 6.1 Bestyrelsen er i perioden indtil 31. december 2020 autoriseret til at lade selskabet erhverve egne aktier for indtil nominelt DKK 10.000.000 til den på erhvervelsestidspunktet gældende børskurs med en afvigelse på op til 10%.

7. Generalforsamlingen, Kompetence, Sted Og Indkaldelse

- 7.1 Aktionærernes beslutningskompetence udøves på generalforsamlingen
- 7.2 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle selskabets anliggender, inden for de i lovgivningen og disse vedtægter fastsatte grænser.
- 7.3 Selskabets generalforsamlinger skal afholdes på selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn.

Increase of the Share Capital

In the period until 31 December 2020, the board of directors is authorised on one or more occasions to increase the share capital by cash contribution; contribution in kind; and/or conversion of debt by issuance of new shares of no more than nominal DKK 10,000,000. The subscription is to be made at market price.

The new shares shall be negotiable instruments and shall be issued in the names of the holders and recorded in the names of the holders in the company's register of shareholders. The negotiability of the new shares shall not be subject to restrictions. The pre-emption rights of the existing shareholders shall not apply to the new shares. The new shares shall carry the same rights as the Company's existing shares.

In the period until 31 December 2020, the board of directors is authorised on one or more occasions to increase the share capital by cash contribution by issuance of new shares of no more than nominal DKK 1,000,000 in connection with subscription of shares by the Company's or its subsidiaries' officers employees at a subscription price below market price.

The new shares shall be negotiable instruments and shall be issued in the names of the holders and recorded in the names of the holders in the company's register of shareholders. The negotiability of the new shares shall not be subject to restrictions. The pre-emption rights of the existing shareholders shall not apply to the new shares. The new shares shall carry the same rights as the Company's existing shares.

Treasury Shares

In the period until 31 December 2020 the board of directors is authorised to allow the company to acquire its own shares of a maximum amount of nominally DKK 10,000,000 at a price deviating by no more than 10% from the listed price at the time of the acquisition.

General Meetings; Powers, Venue And Notice

The shareholders' authority to pass resolutions shall be exercised at the general meeting.

Subject to statute and to these articles of association, the general meeting has the supreme authority in all the company's affairs.

General meetings shall be held at the company's registered office or in the Greater Copenhagen area.

- 7.4 Den ordinære generalforsamling skal afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan modtages i Erhvervsstyrelsen inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven.
- The annual general meeting shall be held every year in time for the audited and adopted annual report to reach the Danish Business Authority (in Danish: *Erhvervsstyrelsen*) before expiry of the time limit provided by the Danish Financial Statements Act (in Danish: *Årsregnskabsloven*).
- 7.5 Bestyrelsen skal senest 8 uger før den ordinære generalforsamling offentliggøre den påtænkte dato for generalforsamlingens afholdelse samt datoen for den seneste fremsættelse af krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen.
- No later than eight weeks before the date of the annual general meeting, the board of directors shall announce the scheduled date of the general meeting as well as the latest date for the submission of requests by shareholders to have specific issues included on the agenda.
- 7.6 Ekstraordinær generalforsamling til behandling af et bestemt angivet emne skal indkaldes senest 2 uger efter, at det skriftligt er begæret af bestyrelsen, revisor eller aktionærer, der tilsammen ejer mindst 5% af aktiekapitalen.
- Extraordinary general meetings to consider specific issues shall be convened within two weeks of receipt of a written request to such effect from the board of directors, the auditor, or shareholders holding in aggregate no less than 5% of the share capital.
- 7.7 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen senest 3 uger og tidligst 5 uger før dagen for generalforsamlingen via selskabets hjemmeside og ved e-mail til alle i ejerbogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.
- General meetings shall be convened by the board of directors no later than three weeks and no earlier than five weeks before the date of the general meeting by publishing a notice on the company's website and, where requested, by e-mail to all shareholders registered in the register of shareholders.
- 7.8 Selskabets generalforsamlinger er ikke åbne for offentligheden medmindre bestyrelsen i det enkelte tilfælde giver tilladelse hertil. Selskabets generalforsamling er dog altid åben for pressen.
- The company's general meetings shall not be open to the public, unless authorised by the board of directors in each individual case. However, the company's general meetings shall always be open to the press.
- 8. Generalforsamlingen, dagsorden**
- General Meeting; Agenda**
- 8.1 Selskabet skal i en sammenhængende periode på 3 uger begyndende senest 3 uger før generalforsamlingen (inkl. dagen for dennes afholdelse) gøre følgende oplysninger tilgængelige for aktionærerne på selskabets hjemmeside:
- For a continuous period of three weeks beginning no later than three weeks before the date of any general meeting (including the date of the meeting), the company shall make the following information available to the shareholders on the company's website:
1. Indkaldelsen.
 1. The notice convening the general meeting.
 2. Det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen.
 2. The aggregate number of shares and voting rights at the date of the notice.
 3. De dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, herunder for den ordinære generalforsamlings vedkommende den reviderede årsrapport.
 3. The documents to be submitted to the general meeting, including, in the case of the annual general meeting, the audited annual report.
 4. Dagsordenen og de fuldstændige forslag.
 4. The agenda of the general meeting and the full text of any proposal to be submitted to the general meeting.
 5. Eventuelle formularer, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt og ved stemmeafgivelse per brev, medmindre disse formularer sendes direkte til aktionærerne.
 5. Proxy and postal voting forms, if applicable, unless such forms are sent directly to the shareholders.

- | | | | |
|-----------|--|-----------|--|
| 8.2 | På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen indeholde følgende punkter: | | The agenda of the annual general meeting shall include the following items: |
| 1. | Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne regnskabsår. | 1. | The report of the board of directors on the company's activities during the past financial year. |
| 2. | Godkendelse af den reviderede årsrapport. | 2. | Adoption of the audited annual report. |
| 3. | Godkendelse af bestyrelsens og bestyrelsesudvalgenes honorar. | 3. | Adoption of the remuneration for the board of directors and any board committees |
| 4. | Anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport. | 4. | Appropriation of profit or loss as recorded in the adopted annual report. |
| 5. | Valg af bestyrelsesmedlemmer. | 5. | Election of directors. |
| 6. | Valg af revisor(er). | 6. | Election of auditor(s). |
| 7. | Eventuelle forslag fra bestyrelsen og/eller aktionærerne. | 7. | Any proposal by the board of directors and/or shareholders. |
| 9. | Generalforsamlingen, stemme- og repræsentationsret mv. | 9. | General Meetings; Voting Rights and Rights of Representation, etc. |
| 9.1 | Hver aktie á nominelt DKK 1 giver én stemme på selskabets generalforsamlinger. | 9.1 | Each share of nominally DKK 1 shall carry one vote at the company's general meetings. |
| 9.2 | En aktionær har ret til selv at møde på generalforsamlingen eller ved en fuldmægtig og i begge tilfælde sammen med en rådgiver. | 9.2 | Shareholders may attend general meetings in person or by proxy and may, in both cases, be accompanied by an advisor. |
| 9.3 | En fuldmægtig kan udøve stemmeret på aktionærens vegne mod forevisning af skriftlig eller elektronisk og dateret fuldmagt. Selskabet stiller en skriftlig eller elektronisk fuldmagtsblanket til rådighed for enhver aktionær, der er berettiget til at stemme på generalforsamlingen. Dirigenten afgør endeligt ethvert spørgsmål om fuldmagters gyldighed. | 9.3 | Proxies may exercise voting rights on behalf of shareholders subject to presenting a written or electronic and dated instrument of proxy. The company shall make a written or electronic proxy form available to all shareholders entitled to vote at the general meeting. The chairman of the meeting finally decides on any matters relating to the authenticity of any proxies. |
| 9.4 | En aktionærs ret til at deltage i en generalforsamling og afgive stemme på sine aktier fastsættes i forhold til de aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen er én uge før generalforsamlingens afholdelse. | 9.4 | A shareholder's rights to attend and vote at general meetings shall be determined on the basis of the shares held by the shareholder on the date of registration. The date of registration shall be one week before the date of the general meeting. |
| 9.5 | Aktionærers eller disses fuldmægtiges deltagelse i generalforsamlingen skal være anmeldt til selskabet senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse. Tilsvarende gælder for en eventuel rådgiver. | 9.5 | Shareholders shall notify the company of their attendance or their proxy holder's attendance at any general meeting no later than three days before the date of the general meeting. This requirement shall also apply to any advisers. |
| 9.6 | En aktionær kan inden for de seneste 3 måneder før generalforsamlingens afholdelse stille skriftlige spørgsmål til selskabets ledelse om forhold, der er af betydning for bedømmelsen af årsrapporten og selskabets stilling i øvrigt eller for forhold, hvorom der skal tages beslutning på generalforsamlingen. | 9.6 | Within the three months immediately preceding the date of any general meeting, a shareholder may submit questions in writing to the company's management about matters of significance to the assessment of the annual report and the general position of the company or of significance to any matter to be resolved at the general meeting. |

- 9.7 Sproget på generalforsamlingen er engelsk uden simultantolkning til og fra dansk. Dokumenter udarbejdet til generalforsamlingens brug i forbindelse med eller efter generalforsamlingen udarbejdes på engelsk.
- The language at general meetings shall be English without any simultaneous interpretation to and from Danish. All documents prepared for use by the general meeting at or after the general meeting shall be in English.
- 10. Generalforsamlingen, dirigent, beslutninger og protokol**
- General Meetings; Chairman, Resolutions and Minutes**
- 10.1 Bestyrelsen udpeger en dirigent, der leder generalforsamlingen og sikrer, at generalforsamlingen afholdes på en forsvarlig og hensigtsmæssig måde. Dirigenten afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling og stemmeafgivning.
- The board of directors shall appoint a chairman to preside over the general meeting and to ensure that the meeting is held in an orderly and proper manner. The chairman shall decide all matters relating to the transaction of business and voting.
- 10.2 På generalforsamlingen træffes alle beslutninger ved simpelt flertal, medmindre andet følger af selskabsloven eller af disse vedtægter.
- All business transacted by the general meeting shall be decided by a simple majority of votes, unless otherwise provided by the Danish Companies Act (in Danish: *Selskabsloven*) or by these Articles of Association.
- 10.3 Over forhandlingerne på generalforsamlingen føres en protokol, der underskrives af dirigenten. Protokollen eller en bekræftet udskrift af denne skal senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse være tilgængelig for aktionærerne på selskabets hjemmeside. Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse offentliggøres afstemningsresultaterne for generalforsamlingen på selskabets hjemmeside.
- Minutes shall be kept of the proceedings at general meetings, which shall be signed by the chairman of the meeting. The minutes or a certified copy of the minutes shall be available for inspection by the shareholders on the company's website no later than two weeks after the general meeting. No later than two weeks after the general meeting, the results of voting at the meeting shall be announced on the company's website.
- 11. Bestyrelse**
- Board of Directors**
- 11.1 Selskabet ledes af en bestyrelse på 6-10 medlemmer valgt af generalforsamlingen for tiden indtil næste ordinære generalforsamling. Personer, som på generalforsamlingstidspunktet er fyldt 70 år, kan ikke vælges til bestyrelsen.
- The Company is managed by a board of directors consisting of 6 to 10 directors elected by the general meeting to hold office until the next annual general meeting. Any persons that as of the date of the general meeting is 70 years or more cannot be elected to the board of directors.
- 11.2 Bestyrelsen vælger en formand og en næstformand. En direktør må ikke vælges til formand eller næstformand.
- The board of directors elects a chairman and a vice-chairman. No member of the executive management may be elected as chairman or vice-chairman.
- 11.3 Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er repræsenteret. Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpelt flertal. Formandens eller ved dennes forfald næstformandens stemme er afgørende ved stemmelighed.
- The board of directors forms a quorum when more than half of all directors are represented. All business transacted by the board of directors shall be decided by a simple majority of votes. In the event of an equality of votes, the chairman or, in the chairman's absence, the vice-chairman shall have a casting vote.
- 11.4 Bestyrelsen skal vedtage en forretningsorden om udførelsen af sit hverv.
- The board of directors shall adopt rules of procedure governing the performance of its duties.
- 11.5 Referater af bestyrelsesmøder skal underskrives af samtlige tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer.
- Minutes of board meetings shall be signed by all directors present at the meeting.

11.6 Selskabets koncernsprog er engelsk.

The company's corporate language shall be English.

12. Direktion

Executive Management

12.1 Bestyrelsen ansætter 1-5 direktører til at varetage den daglige ledelse af selskabets virksomhed. Såfremt direktionen består af mere end et medlem, skal et af disse udpeges som administrerende direktør.

The board of directors shall appoint one to five executive officers to be responsible for the day-to-day management of the company's business. If the executive management consists of more than one member, one member shall be appointed as chief executive officer.

13. Incitamentsafłønning

Incentive Remuneration

13.1 Selskabet har vedtaget retningslinjer for incitamentsafłønning af ledelsen, jf. selskabslovens § 139, stk. 2. Retningslinjerne, der er godkendt af generalforsamlingen, er tilgængelige på selskabets hjemmeside, www.st-group.com.

Guidelines have been adopted for incentive remuneration for the members of the management, cf. section 139(2) of the Danish Companies Act. The guidelines are published on the company's website, www.st-group.com.

14. Elektronisk kommunikation

Electronic Communication

14.1 Selskabet kan anvende elektronisk dokumentudveksling samt elektronisk post (e-mail) i kommunikation mellem selskabet og aktionæerne. Dette omfatter, men er ikke begrænset til, indkaldelse af aktionæerne til ordinær og ekstraordinær generalforsamling, herunder de fuldstændige forslag til vedtægtsændringer, tilsendelse af dagsorden, årsrapport m.v. samt øvrige generelle oplysninger fra selskabet til aktionæerne. Selskabet kan altid benytte almindelig brevpост som alternativ til elektronisk kommunikation. Det er aktionærernes ansvar at sikre, at selskabet er i besiddelse af korrekt elektronisk kontaktoplysning. Aktionæerne kan få oplysninger om kravene til de anvendte systemer og om fremgangsmåden ved elektronisk kommunikation ved henvendelse til selskabet.

The company may use electronic exchange of documents and electronic mails (e-mails) when communicating with its shareholders. This includes, but is not limited to giving notice to shareholders of annual and extraordinary general meetings, including the complete proposals for amendment of the articles of association, forwarding the agenda and the annual report, etc. and providing other general information to the shareholders. The company may always use ordinary mail as an alternative to electronic communication. The shareholders are responsible for ensuring that the company is in possession of the correct electronic contact details. The shareholders may request information on the system requirements and on the procedure to be followed when communicating by electronic means by contacting the company.

15. Tegningsregel

Power to Bind the Company

15.1 Selskabet tegnes af formanden for bestyrelsen i forening med en direktør eller et andet bestyrelsesmedlem eller af to direktører i forening eller af den samlede bestyrelse.

The company is bound by the joint signatures of the chairman of the board of directors and another member of the board of directors or a member of the executive management, or by the joint signatures of two members of the executive management, or by the joint signatures of all members of the board of directors.

16. Revision

Auditing

16.1 Selskabets årsregnskab revideres af én eller to statsautoriserede revisorer valgt af generalforsamlingen for tiden indtil næste ordinære generalforsamling.

The company's financial statement shall be audited by one or two state-authorized public accountants elected by the general meeting to hold office until the next annual general meeting.

16.2 Selskabets årsrapporter og delårsrapporter skal udarbejdes og aflægges på engelsk.

The company's annual reports and interim financial reports are prepared and presented in English.

17. Regnskabsår

17.1 Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Således vedtaget på selskabets ekstraordinære generalforsamling den 15. januar 2016.

Som dirigent:

Christian Lundgren

Financial Year

The company's financial year shall be the calendar year.

As adopted at the company's extraordinary general meeting on 15 January 2016.

Chairman of the meeting:

Christian Lundgren

APPLICATION FORM IN ENGLISH

Application form (Only one form per custody account)		Offering of 35,600,000 Offer Shares of DKK 1 nominal value each	
Application for purchase of Offer Shares in Scandinavian Tobacco Group A/S, CVR-no. 31 08 01 85			
Selling agents:	Nordea Bank Danmark A/S (CVR-no. 13 52 21 97) Strandgade 3 Postboks 850 0900 Copenhagen C		
Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners: Co-Lead Manager:	J.P. Morgan Securities Ltd., Deutsche Bank AB, London Branch and Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S) (the “ Joint Global Coordinators ”) Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige (the “ Co-Lead Manager ”) (The Joint Global Coordinators and the Co-Lead Manager are together referred to as the “ Managers ”)		
Offer Period:	Thursday 28 January to Tuesday 9 February 2016 at 4:00 p.m. (CET) unless the Offering is closed earlier in whole or in part. The Offer Period for order applications up to and including DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering. The Offering will not be closed before 6 February 2016 at 00:01 a.m. (CET).		
Offer Price Range:	DKK 93 to DKK 110 per Offer Share		
ISIN	Permanent ISIN: DK0060696300		
<p>The English Language Prospectus dated 28 January 2016 includes <i>inter alia</i> the Articles of Association of Scandinavian Tobacco Group A/S, the consolidated financial statements of Scandinavian Tobacco Group A/S as at and for the years ended 31 December 2014, 2013 and 2012 and the terms and conditions for the purchase of Offer Shares.</p> <p>Both binding order applications and expressions of interest can be submitted with specification of a maximum price. If the Offer Price is determined at a higher level than the stated maximum price no Offer Shares will be allocated to the purchaser.</p> <p>For binding orders up to and including DKK 3 million the application form is submitted to the purchaser’s own account holding institution duly filled in and signed.</p> <p>The application form shall be submitted in due time for the account holding institution to process and forward the application form for order to the application form to reach Nordea Bank Danmark A/S, Corporate Actions no later than 9 February 2016 at 16:00 CET or such earlier time as the Offering may be closed in whole or in part.</p> <p>Expressions of interest to purchase Offer Shares for more than DKK 3 million shall be submitted to one of the Managers (e.g. by using this application form).</p> <p>On the terms and conditions stated in the English Language Prospectus dated 28 January 2016 including in “<i>Risk Factors</i>” and “<i>Selling Restrictions</i>”, I/we hereby submit an order application to purchase Offer Shares in Scandinavian Tobacco Group A/S and simultaneously declare to have received a copy of the English Language Prospectus and that I/we have solely based my/our investment decision on the contents of the English Language Prospectus. The Offer Price will be fixed upon closing of the Offering through a bookbuilding process. See the “<i>Terms and Conditions of the Offering</i>”. Only one application form per custody account with VP Securities A/S (VP) will be accepted.</p>			
Application submitted as a binding application (for orders up to and including DKK 3 million)			
I/we accept that the Managers may demand information about my/our name(s), address(es) and application and are entitled to pass on such information to the Selling Shareholders, Scandinavian Tobacco Group A/S and the Managers. I/we undertake to pay the equivalent of the Offer Shares allocated at the offer price fixed.			
<i>Field (1) or (2) only should be completed</i>			
(1) For Danish kroner (DKK):	(2) Number of Offer Shares:	(3) Maximum price per Offer Share if any	
Expression of interest submitted pursuant to the book-building process (for orders above DKK 3 million)			
I/we accept that the application form and information about my/our name(s) and address(es) are entitled to be passed on to the Selling Shareholders, Scandinavian Tobacco Group A/S and the Managers. I/we accept that I/we during the Offer Period can amend or revoke this expression of interest but that this expression of interest automatically will be converted into a binding purchase order upon expiry of the Offer Period.			
<i>Field (1) or (2) only should be completed</i>			
(1) For Danish kroner (DKK):	(2) Number of Offer Shares:	(3) Maximum price per Offer Share if any	
If the aggregate applications to purchase and expressions of interest exceeds the total number of Offer Shares, a reduction will be completed as further described in the English Language Prospectus (see “ <i>Plan of Distribution</i> ”). Neither submission of application orders nor submission of expressions of interest entitles to any Offer Shares. Settlement of the Offering will be effected by way of registration of the allocated number of Offer Shares on your custody account with VP Securities A/S (VP) against payment in DKK, which is expected to take place on or before 12 February 2016.			
Information and signature			
Name:	VP custody account no.:		
Address:	Settlement account no.:		
Postal code and city:	Custodian bank:		
Tel.:			
Date:			
<p><i>This application form was submitted to (to be completed by account-holding institution):</i></p> <p><i>Reg. No.:</i> _____ <i>Participant ID-no. (CD-ident.):</i> _____</p> <p><i>Date:</i> _____ <i>Tel.:</i> _____</p>			

Signature

Company stamp and signature

Please complete the form overleaf when opening a new VP custody account.

Opening of new VP custody account (This box should be filled in when opening a new VP custody account and any related settlement account)
Civil registration (CPR) no./company registration (CVR) no.:
Name:
Address:
Postal code and city:
Tel.:
Position:
Existing account no. for settlement, if any:

ORDREBLANKET

Ordreblanket (Kun én blanket pr. depot)		Udbud af 35.600.000 stk. Udbudte Aktier à nominelt DKK 1	
Ordre om køb af Udbudte Aktier i Scandinavian Tobacco Group A/S, CVR-nr. 31 08 01 85			
Salgssteder:	Nordea Bank Danmark A/S (CVR-nr. 13 52 21 97) Strandgade 3 Postboks 850 0900 København C		
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners: Co-Lead Manager:	J.P. Morgan Securities Ltd., Deutsche Bank AB, London Branch og Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) (" Joint Global Coordinators ") Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige (" Co-Lead Manager ") (Joint Global Coordinators og Co-Lead Manager benævnes under ét " Emissionsbankerne ")		
Udbudsperiode:	Torsdag den 28. januar til tirsdag den 9. februar 2016 kl. 16:00 (dansk tid), medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbudsperioden for ordrer til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. Udbuddet vil tidligst blive lukket den 6. februar 2016 kl. 00:01 (dansk tid).		
Udbudskursinterval:	DKK 93 – DKK 110 pr. Udbudt Aktie		
ISIN-kode	Permanent ISIN-kode: DK0060696300		
<p>Det Engelsksprogede Prospekt dateret den 28. januar 2016 indeholder bl.a. vedtægter for Scandinavian Tobacco Group A/S, koncernregnskabet for Scandinavian Tobacco Group A/S for regnskabsårene 2014, 2013 og 2012 samt vilkårene for køb af Udbudte Aktier. Både bindende ordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs, vil ordregiver ikke blive tildelt nogen Udbudte Aktier.</p> <p>Før bindende ordrer til og med DKK 3 mio. indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand.</p> <p>Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordren, således at den er Nordea Bank Danmark A/S, Corporate Actions, i hænde senest den 9. februar 2016 kl. 16:00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.</p> <p>Interessetilkendegivelser om at købe Udbudte Aktier for mere end DKK 3 mio. skal afgives til en af Emissionsbankerne (f.eks. ved brug af denne ordreblanket).</p> <p>På vilkår som anført i det Engelsksprogede Prospekt dateret den 28. januar 2016, herunder afsnittene "<i>Risikofaktorer</i>" og "<i>Salgsbegrænsninger</i>", afgiver jeg/vi hermed ordre om køb af Udbudte Aktier i Scandinavian Tobacco Group A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af det Engelsksprogede Prospekt, og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på indholdet af det Engelsksprogede Prospekt. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden, jf. afsnittet "<i>Udbudsbetingelser</i>". Der kan kun afgives én ordreblanket pr. depot hos VP Securities A/S (VP).</p>			
Ordre afgivet som bindende ordre (for ordrebeløb til og med DKK 3 mio.)			
Jeg/vi accepterer, at Emissionsbankerne kan kræve oplysninger om mit/vores navn, adresse og ordre og er berettiget til at videregive disse oplysninger til de Sælgende Aktionærer, Scandinavian Tobacco Group A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af de Udbudte Aktier tildelt til den fastsatte udbudskurs.			
<i>Felt (1) eller (2) skal udfyldes</i>			
(1) For kroner (DKK):	(2) Antal Udbudte Aktier:	(3) Eventuel maksimumkurs pr. Udbudt Aktie	
Interessetilkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (for ordrebeløb større end DKK 3 mio.)			
Jeg/vi accepterer, at ordreblanketten samt oplysninger om mit/vores navn og adresse videregives til de Sælgende Aktionærer, Scandinavian Tobacco Group A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi kan ændre eller tilbagekalde interessetilkendegivelsen i løbet af Udbudsperioden, men at interessetilkendegivelsen bliver til en bindende ordre ved Udbudsperiodens udløb.			
<i>Felt (1) eller (2) skal udfyldes</i>			
(1) For kroner (DKK):	(2) Antal Udbudte Aktier:	(3) Eventuel maksimumkurs pr. Udbudt Aktie	
Overstiger de samlede ordrer og interessetilkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i det Engelsksprogede Prospekt (jf. afsnittet " <i>Fordelingsplan</i> "). Afgivelse af ordrer eller interessetilkendegivelser berettiger ikke til tildeling af Udbudte Aktier. Afvikling af Udbuddet sker ved registrering af antal tildelte Udbudte Aktier på Deres depot i VP Securities A/S (VP) mod betaling i DKK, hvilket forventes at finde sted senest den 12. februar 2016.			
Oplysninger og underskrift			
Navn:	VP-depotnr.:		
Adresse:	Kontonr. til afregning:		
Postnr. og by:	Kontoførende institut:		
Telefon:			
Dato:			
<i>Ordren er indleveret til (udfyldes af kontoførende institut):</i>			
Reg.nr.: CD-ident.:			
Dato: Telefon:			

Underskrift

Firmastempel og underskrift

Udfyld nedenfor ved oprettelse af et nyt VP-depot.

Oprettelse af nyt VP-depot (Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)
CPR-nr./CVR-nr.:
Navn:
Adresse:
Postnr. og by:
Telefon:
Stilling:
Evt. eksisterende kontonr. til afregning:

THE COMPANY

Scandinavian Tobacco Group A/S

Sydmarken 42
DK-2860 Søborg
Denmark

MANAGERS

Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners

J.P. Morgan Securities Ltd.

25 Bank Street
Canary Wharf
London E14 5JP
United Kingdom

Deutsche Bank AG,

London Branch

Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom

Co-Lead Manager

Nordea Markets (division of Nordea Bank Danmark A/S)

Strandgade 3, PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C
Denmark

Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige

Overgaden neden Vandet 9B
DK-1414 Copenhagen K
Denmark

LEGAL ADVISERS

To the Company:

As to United States and English Law

White & Case LLP

Eteläranta 14 Biblioteksgatan 12
FI-00130 Helsinki SE-114 85 Stockholm
Finland Sweden

As to Danish Law

Kromann Reumert

Sundkrogsgade 5
DK-2100 Copenhagen
Denmark

To the Managers:

As to United States and English Law

Latham & Watkins (London) LLP

99 Bishopsgate
London EC2M 3XF
United Kingdom

As to Danish Law

Plesner

Amerika Plads 37
DK-2100 Copenhagen
Denmark

AUDITORS TO THE COMPANY

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup
Denmark



SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP



Sparekassen Sjælland A/S
(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 36 53 21 30)

Optagelse til handel og officiel notering af 13.031.230 Aktier uden udbud af Aktier

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med optagelsen til handel og officiel notering ("Optagelsen til handel og officiel notering") af 13.031.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10 ("Aktierne") i Sparekassen Sjælland A/S ("Sparekassen Sjælland" eller "Sparekassen").

Sparekassen Sjælland blev den 24. november 2015 omdannet til Sparekasseaktieselskab ved fusion med Sparekassens datterselskab Isefjords Alle A/S som det fortsættende selskab under navnet Sparekassen Sjælland A/S ("Omdannelsen"). I forbindelse med Omdannelsen blev der oprettet en bunden sparekasserreserve på DKK 561 mio., og garanternes garantkapital blev konverteret til aktiekapital. Omdannelsen herunder konverteringen af Sparekassen Sjællands garantkapital til Aktier, blev registreret hos Erhvervsstyrelsen den 27. november 2015.

Der udbydes ikke Aktier i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering, og Sparekassens aktiekapital vil dermed ikke blive ændret i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering. Sparekassens aktiekapital udgør nominelt DKK 130.312.300 fordelt på 13.031.230 Aktier á nominelt DKK 10. Sparekassens Aktier er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities").

Aktierne har ikke været handlet offentligt inden Optagelsen til handel og officiel notering. Aktierne forventes godkendt til optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen i ISIN koden DK0060670776 den 2. december 2015 med første handelsdag den 3. december 2015.

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i Aktierne indebærer en meget høj risiko. Investorer bør nøje overveje alle relevante risici, herunder de faktorer, der er beskrevet i "Risikofaktorer" side 21-36 i dette Prospekt, i forbindelse med en beslutning om at investere i Aktierne.

Optagelsen til handel og officiel notering gennemføres i henhold til dansk ret. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk ret. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Optagelsen til handel og officiel notering, skal indbringes for domstolene i Danmark.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt i USA, Canada, Australien, Japan, Schweiz eller nogen anden jurisdiktion, hvor dette ville udgøre en overtrædelse af lovgivningen i den pågældende jurisdiktion (en "Udelukket Jurisdiktion"). Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Aktierne er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act of 1933 med senere ændringer eller værdipapirlovgivningen i nogen enkeltstater i USA eller værdipapirlovgivningen i nogen jurisdiktion uden for Danmark og må kun udbydes og sælges i transaktioner, der er fritaget fra, eller ikke er underlagt, registreringskravene i de pågældende jurisdiktioner. Der henvises til "Generel information" for en beskrivelse af disse og visse yderligere begrænsninger.

Dette Prospekt er dateret den 2. december 2015 ("Prospektdatoen")

GENEREL INFORMATION

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til dansk ret, herunder love bekendtgørelse nr. 831 af 12. juni 2014 om værdipapirhandel m.v. ("Værdipapirhandelsloven"), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med senere ændringer ("Prospektforordningen") og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1257 af 6. november 2015 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 5.000.000 ("Prospektbekendtgørelsen"). Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet i forbindelse med Optagelse til handel og officiel notering og officiel notering på Nasdaq Copenhagen af Aktierne. Prospektet er udarbejdet i henhold til Prospektforordningen.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med denne Optagelse til handel og officiel notering bortset fra, hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Sparekassen. Sparekassen Sjælland påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser.

Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Sparekassen og andre kilder, der er angivet i Prospektet. Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Sparekassens forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ny omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i forbindelse med oplysningerne i Prospektet, der kan påvirke vurderingen af Aktierne, og som indtræder eller konstateres efter tidspunktet for godkendelsen af Prospektet vil blive offentliggjort som et tillæg til Prospektet i henhold til gældende love og regler i Danmark.

Investorer bør være opmærksomme på, at investering i Aktierne indebærer en meget høj risiko. Investorer bør nøje overveje alle relevante risici, herunder de faktorer, der er beskrevet i "Risikofaktorer" side 21-36 i dette Prospekt, i forbindelse med en beslutning om at investere i Aktierne.

Potentielle købere af Aktier skal selv vurdere, om oplysningerne i Prospektet er relevante for deres egne forhold, og et eventuelt køb af Aktier bør baseres på de undersøgelser af Prospektet og investorrelaterede forhold, som potentielle købere finder nødvendige for deres egne forhold.

Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videredistribueres af andre end Sparekassen Sjælland. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt til andre formål end overvejelse om køb af Aktierne, der er beskrevet i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

SALGSBEGRÆNSNINGER

Optagelsen til handel og officiel notering gennemføres i henhold til dansk ret.

Udleveringen af Prospektet eller markedsføring af Aktier er i visse lande begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Sparekassen Sjælland selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i Aktierne. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Aktier i nogen Udelukket Jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig eller kræver skridt, som Sparekassen ikke har foretaget.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Aktierne i visse jurisdiktioner. En potentiel køber af Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber eller sælger Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som måtte kræves for at erhverve Aktierne. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Sparekassen selv at indhente oplysninger om samt at overholde disse begrænsninger. Sparekassen påtager sig ikke noget ansvar for en eventuel overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Aktier.

Ved køb af Aktier vil en køber blive anset for at have bekræftet at Sparekassen, dennes tilknyttede virksomheder, Sparekassens revisor samt Sparekassens øvrige rådgivere kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i Prospektet, eller som den pågældende afgiver ved køb, er overholdt af den pågældende køber.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Sparekassen har modtaget tilfredsstillende dokumentation herfor.

MEDDELELSE TIL PERSONER HJEMMEHØRENDE I USA

Aktierne er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (the Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Optagelsen til handel og officiel notering, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Aktierne er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Ethvert salg af Aktierne er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S.

Optagelsen til handel og officiel notering vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Optagelsen til handel og officiel notering er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til Lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets regler om regnskabsaflæggelse, og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Sparekassen Sjælland er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle i Sparekassen Sjællands Ledelse (Bestyrelse og Direktion) kan være hjemmehørende i Danmark.

Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab som Sparekassen Sjælland eller dets Ledelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab som Sparekassen Sjælland og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

MEDDELELSE VEDRØRENDE DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE SAMARBEJDE

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 med senere ændringer ("Prospektdirektivet") (hver især herefter en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Aktierne til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Aktierne, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et salg af Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- i. Til enhver juridisk enhed, der er en kvalificeret investor som defineret i Prospektdirektivet,
- ii. Til færre end 150 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "Kvalificerede Investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Sparekassen Sjælland, eller
- iii. Under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Sparekassen offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "optagelse til handel og officiel notering af Aktier" vedrørende Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Optagelsen til handel og officiel notering, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF (med efterfølgende ændringer, herunder ændringsdirektiv 2010/73/EU) og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

MEDDELELSE TIL PERSONER HJEMMEHØRENDE I CANADA, AUSTRALIEN, JAPAN, SCHWEIZ OG ANDEN UDELUKKET JURISDIKTION

Aktierne er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Optagelsen til handel og officiel notering, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

TVANGSFULDBYRDELSE AF DOMME

Sparekassen Sjælland er et aktieselskab indregistreret i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Sparekassens aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne formentlig ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Sparekassen Sjælland eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

MARKEDS- OG BRANCHEOPLYSNINGER SAMT OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND

Dette Prospekt indeholder oplysninger om de markeder, hvor Sparekassen Sjælland driver virksomhed. En betydelig del af oplysningerne stammer fra analyser udarbejdet af eksterne organisationer. Oplysningerne anses for at være pålidelige, men der er ikke foretaget en egentlig efterprøvning af oplysningerne, og Sparekassen Sjælland afgiver ikke nogen erklæring om nøjagtigheden af sådanne oplysninger. Det kan således ske, at udviklingen i Sparekassen Sjællands aktiviteter afviger fra den markedsudvikling, der er angivet i dette Prospekt. Sparekassen Sjælland påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere sådanne oplysninger. Såfremt oplysninger er indhentet hos tredjemand, bekræfter Sparekassen Sjælland, at disse oplysninger er nøjagtigt gengivet og efter Sparekassen Sjællands overbevisning, og så vidt det kan konstateres på baggrund af oplysninger offentliggjort af denne tredjemand, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

FREMADRETTEDE UDSAGN

Prospektet indeholder fremadrettede udsagn vedrørende blandt andet Sparekassen Sjællands strategi, vækst, aktiviteter, driftsresultat, finansielle stilling og pengestrømme, der er underlagt risici og usikkerheder. De fremadrettede udsagn indeholder udtryk som "søger", "skønner", "vurderer", "forventer", "forudsætter", "har til hensigt", "kan" og lignende udtryk samt negative former heraf. Sådanne fremadrettede udsagn er baseret på oplysninger, forudsætninger, antagelser og vurderinger, som Sparekassen Sjælland finder rimelige, og som kan forandre sig eller blive ændret på grund af usikkerhed vedrørende den økonomiske, finansielle, konkurrencemæssige og lovgivningsmæssige situation. Sådanne fremadrettede udsagn er forbundet med kendte og ukendte risici og usikkerheder forbundet med en investering i Sparekassen Sjælland. Sparekassens faktiske udvikling kan adskille sig væsentligt fra den udvikling, der er omtalt eller underforstået i de fremadrettede udsagn. Faktorer, der måtte kunne forårsage en sådan forskel, omfatter blandt andet, men er ikke begrænset til, de faktorer, der er omtalt i "Risikofaktorer" side 21-36.

De fremadrettede udsagn er afgivet pr. Prospektdatoen. Investorer bør omhyggeligt overveje de risikofaktorer, der er beskrevet i dette Prospekt, før der træffes en investeringsbeslutning. Hvis en eller flere af disse risici materialiseres, kan det få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands aktiviteter, finansielle stilling, driftsresultater eller målsætninger. Endvidere kan andre risici, som endnu ikke er blevet identificeret, eller som Sparekassen Sjælland ikke har anset for væsentlige, få negativ indvirkning, og investorer kan tabe hele eller en del af deres investering. Der henvises til "Risikofaktorer" side 21-36. Bortset fra eventuelle prospekttillæg, som Sparekassen efter dansk ret er forpligtet til at offentliggøre, agter Sparekassen ikke at påtage sig nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i Prospektet efter Prospektdatoen.

INDHOLDSFORTEGNELSE

GENEREL INFORMATION.....	1
INDHOLDSFORTEGNELSE.....	3
RESUMÉ.....	6
RISIKOFAKTORER.....	21
RISICI RELATERET TIL MAKROØKONOMISKE FORHOLD.....	21
KREDITRISICI	23
MARKEDSRISIKO.....	26
KAPITAL- OG LIKVIDITETSRISICI.....	27
OPERATIONELLE RISICI	30
SEKTORRISICI	33
RISICI FORBUNDET MED OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING	35
DEL I. BESKRIVELSE AF SPAREKASSEN	37
1 ANSVAR OG ERKLÆRINGER	37
1.1 LEDELSENS ERKLÆRING.....	37
2 REVISOR.....	39
2.1 NAVN OG ADRESSE PÅ SPAREKASSEN SJÆLLANDS REVISOR	39
3 RISIKOFAKTORER	40
4 OPLYSNINGER OM SPAREKASSEN SJÆLLAND	41
4.1 NAVN, HJEMSTED M.V.	41
4.2 SPAREKASSEN SJÆLLANDS HISTORIE.....	41
4.3 VÆSENTLIGE INVESTERINGER.....	44
5 FORRETNINGSOVERSIGT.....	45
5.1 FORRETNINGSBESKRIVELSE.....	45
5.2 MARKEDSBESKRIVELSE OG KONKURRENCESITUATION.....	52
5.3 REGULATORISKE FORHOLD FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND	52
6 SELSKABSSTRUKTUR.....	60
6.1 SPAREKASSEN SJÆLLANDS SELSKABSSTRUKTUR	60
6.2 DATTERSELSKABER OG ASSOCIEREDE OG FÆLLESLEDEDE SELSKABER.....	60
7 EJENDOMME, ANLÆG OG Udstyr.....	61
7.1 DOMICILEJENDOMME	61
7.2 INVESTERINGSEJENDOMME	63
8 OPLYSNINGER OM SPAREKASSEN SJÆLLANDS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER	64
8.1 HISTORISKE REGNSKABSOPLYSNINGER FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND MED GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER	64
8.2 KRYDSREFERENCE TIL OPLYSNINGER I ÅRSRAPPORTER FOR 2012-2014 SAMT HALVÅRSRAPPORTEN FOR 2015	73
8.3 UDBYTTEPOLITIK	74
8.4 RETS- OG VOLDGIFTSSAGER.....	75
8.5 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER I SPAREKASSEN SJÆLLANDS FINANSIELLE ELLER HANDELSMÆSSIGE STILLING ..	75
9 KAPITALRESSOURCER.....	76
10 PATENTER, LICENSER, INDUSTRI-, HANDELS- ELLER FINANSKONTRAKTER.....	83
11 TRENDOPLYSNINGER	84
12 RESULTATFORVENTNINGER	85

12.1	LEDELSENS ERKLÆRING VEDRØRENDE RESULTATFORVENTNINGER FOR 2015 OG 2016 FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND.....	85
12.2	DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATFORVENTNINGER FOR 2015 OG 2016.....	86
12.3	METODIK OG FORUDSÆTNINGER.....	87
12.4	RESULTATFORVENTNINGER FOR 2015.....	89
12.5	RESULTATFORVENTNINGER FOR 2016.....	89
13	BESTYRELSE, DIREKTION, TILSYNSORGANER SAMT NØGLEMEDARBEJDERE.....	90
13.1	SPAREKASSEN SJÆLLANDS BESTYRELSE.....	90
13.2	SPAREKASSEN SJÆLLANDS DIREKTION.....	92
13.3	SLÆGTSKAB.....	93
13.4	DOMME, ANKLAGER OG INTERESSEKONFLIKTER.....	93
13.5	BEGRÆNSNINGER I VÆRDIPAPIRHANDEL.....	94
14	AFLØNNING OG GODER.....	95
15	BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS.....	97
15.1	SPAREKASSEN SJÆLLANDS BESTYRELSES ARBEJDSPRAKSIS.....	97
15.2	BESTYRELSESUDVALG.....	98
15.3	CORPORATE GOVERNANCE.....	98
16	PERSONALE.....	100
16.1	MEDARBEJDERE.....	100
16.2	VÆSENTLIGE RISIKOTAGERE.....	100
16.3	ORGANISATIONEN.....	100
16.4	AFLØNNINGSPROGRAMMER FOR MEDARBEJDERE.....	101
16.5	AKTIEBEHOLDNINGER OG -OPTIONER.....	102
17	STØRRE AKTIONÆRER.....	103
18	TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER.....	104
18.1	TRANSAKTIONER MED ASSOCIEREDE/FÆLLESLEDEDE VIRKSOMHEDER.....	104
18.2	TRANSAKTIONER MED PARTER MED BESTEMMENDE INDFLYDELSE ELLER BETYDELIG INDFLYDELSE OVER SPAREKASSEN.....	104
18.3	TRANSAKTIONER MED SPAREKASSEN SJÆLLANDS BESTYRELSE OG DIREKTION.....	104
19	YDERLIGERE OPLYSNINGER.....	106
19.1	AKTIEKAPITAL.....	106
19.2	VEDTÆGTER.....	107
20	VÆSENTLIGE KONTRAKTER.....	112
20.1	BANKDATA - AFTALE OM IT-SAMARBEJDE.....	112
20.2	SDC - AFTALE OM IT-SAMARBEJDE.....	112
20.3	TOTALKREDIT - SAMARBEJDSAFTALE.....	112
20.4	DLR KREDIT - SAMARBEJDSAFTALE.....	113
20.5	PRIVATSIKRING - SAMARBEJDSAFTALE.....	113
20.6	KØBSTÆDERNES FORSIKRING, GENSIDIG - SAMARBEJDSAFTALE.....	114
20.7	FORSIKRINGSSAMARBEJDE A/S - AFTALE OM FORSIKRINGSADMINISTRATION.....	114
20.8	AP PENSION - SAMARBEJDSAFTALE.....	114
20.9	BANKINVEST FONDSMÆGLERSELSKAB - AFTALE OM MARKEDSFØRING OG INVESTERINGSRÅDGIVNING.....	114
20.10	LEASING FYN BANK - SAMARBEJDSAFTALE.....	115
20.11	NYBOLIG MÆGLER - SAMARBEJDSAFTALE.....	115
21	OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND, EKSPERTUDTALELSER OG INTERESSEERKLÆRINGER.....	116
22	DOKUMENTATIONSMATERIALE.....	117

23	RISIKORAPPORTER.....	118
24	KAPITALBESIDDELSER.....	119
	24.1 SPAREKASSEN FYN.....	119
	24.2 SJÆLLAND EJENDOMME A/S.....	124
25	VEDTÆGTER FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND A/S	126
DEL II. OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING		134
1	ANSVARLIGE.....	134
2	RISIKOFAKTORER	135
3	VÆSENTLIGE OPLYSNINGER	136
	3.1 ERKLÆRING OM ARBEJDSKAPITALEN	136
	3.2 KAPITALISERING OG GÆLDSSITUATION	136
4	OPLYSNINGER OM VÆRDIPAPIRERNE SOM OPTAGES TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING	140
	4.1 VÆRDIPAPIRTYPE OG FONDSKODE.....	140
	4.2 LOVVALG OG VÆRNETING.....	140
	4.3 REGISTRERING	140
	4.4 AKTIEUDSTEDENDE INSTITUT	140
	4.5 VALUTA	140
	4.6 AKTIERNES RETTIGHEDER	140
	4.7 BESLUTNINGER, BEMYNDIGELSER OG GODKENDELSER	142
	4.8 AKTIERNES NEGOTIABILITET OG OMSÆTTELIGHED.....	142
	4.9 SKATTEMÆSSIGE FORHOLD	142
5	VILKÅR OG BETINGELSER FOR OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING.....	147
	5.1 BETINGELSER.....	147
	5.2 DEN SAMLEDE VÆRDI AF OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING	147
	5.3 FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER I FORBINDELSE MED OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING	147
	5.4 KURSFESTSÆTTELSE.....	147
	5.5 PLACERING OG GARANTI.....	147
6	OPTAGELSE TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING OG HANDELSAFTALER	148
	6.1 OPTAGELSE PÅ ET REGULERET MARKED	148
	6.2 ANDRE REGULEREDE MARKEDER, HVOR VÆRDIPAPIRER OPTAGES PÅ.....	148
	6.3 LIKVIDITETSMÆGLERE.....	148
	6.4 STABILISERING.....	148
7	FASTFRYSNINGSAFTALER	149
8	UDGIFTER VED OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING.....	150
9	UDVANDING	151
10	YDERLIGERE OPLYSNINGER	152
	10.1 RÅDGIVERE	152
	10.2 REKVIKERING AF PROSPEKTET.....	152
	10.3 OPLYSNINGER REVIDERET AF REVISOR.....	152
	10.4 OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND	152
	10.5 FINANSKALENDER.....	153
DEL III. DEFINITIONER OG ORDLISTE.....		154

RESUMÉ

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes ”elementer”. De enkelte elementer er nummererede og opdelt i 5 afsnit nummereret i rækkefølgen A-E (A.1-E.7). Dette resumé indeholder alle de elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapirer og udsteder i henhold til Prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da enkelte elementer ikke skal medtages, kan der forekomme huller i nummereringen af elementerne. Selvom et element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapirer og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af elementet med angivelsen ”ikke relevant”.

Afsnit A – indledning og advarsler

- | | | |
|------------|----------------------------------|--|
| A.1 | Advarsel til investorerne | <p>Dette resumé bør læses som en introduktion til Prospektet.</p> <p>Enhver beslutning om investering i værdipapirerne af investoren bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed.</p> <p>Den sagsøgende investor, hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne, kan være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen kan indledes.</p> <p>Kun de personer, som har indgivet resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet eller ikke, når det læses sammen med Prospektets andre dele, indeholder nøgleoplysninger, således at investorerne lettere kan tage stilling til, om de vil investere i de pågældende værdipapirer.</p> |
| A.2 | Tilsagn til formidlere | <p>Ikke relevant. Der er ikke indgået nogen aftale om anvendelse af Prospektet i forbindelse med et efterfølgende salg eller en endelig placering af Aktierne.</p> |

Afsnit B – udsteder

- | | | |
|------------|--------------------------------|--|
| B.1 | Juridisk navn og binavn | <p>Sparekassen Sjælland A/S</p> <p>I henhold til Sparekassen Sjælland Vedtægternes pkt. 22 har Sparekassen Sjælland følgende registrerede binavne:</p> <p>Sparekassen Vestsjælland A/S, Sparekassen Nordvestsjælland A/S, Sparekassen Trundholm A/S, Vig-Egebjerg-Asmindrup Sparekasse A/S, Vig-Asmindrup Sparekasse A/S, Amtssparekassen for Vestsjælland A/S, Holbæk Amts Sparekasse A/S, Amtssparekassen i Holbæk A/S, Amtssparekassen i Høng A/S, Amtssparekassen i Jyderup A/S, Amtssparekassen i Kalundborg A/S, Amtssparekassen i Nykøbing Sjælland A/S, Amtssparekassen i Tølløse A/S, Grevinge Sparekasse A/S, Egebjerg Sparekasse A/S, Kirke Helsing Sparekasse A/S, Reersø Sparekasse A/S, Dianalund Sparekasse A/S, Holbæk Sparekasse A/S, Høng Sparekasse A/S, Jyderup Sparekasse A/S, Kalundborg Sparekasse A/S, Mørkøv Sparekasse A/S, Nykøbing Sparekasse A/S, Ruds-Vedby Sparekasse A/S, Svinninge Sparekasse A/S, Tølløse Sparekasse A/S, Vig Sparekasse A/S, Vipperød Sparekasse A/S, Sparekassen Frederikssund A/S, Sparekassen Næstved A/S, Sparekassen Allerød A/S, Sparekassen Selandia A/S, Sparekassen Amager A/S og Hillerød Sparekasse A/S.</p> |
| B.2 | Domicil og retlig form | <p>Isefjords Alle 5, 4300 Holbæk, Danmark.</p> <p>Sparekassen Sjælland er et dansk aktieselskab indregistreret i Danmark og underlagt dansk ret.</p> |

B.3 Virksomhedsbeskrivelse

Sparekassen Sjælland har tilladelse fra Finanstilsynet til at drive pengeinstitutvirksomhed i henhold til Lov om finansiel virksomhed samt tilladelse til bl.a. at udføre værdipapirhandel.

Sparekassen Sjælland er et regionalt pengeinstitut med 42 filialer på Sjælland og Fyn og har dermed en position som et af de største pengeinstitutter øst for Lillebælt. Sparekassens hovedsæde og stabsfunktioner er placeret i Holbæk.

Sparekassens aktiviteter på Fyn sker gennem det helejede datterselskab Sparekassen Fyn med hovedsæde i Faaborg, hvor også en række stabsfunktioner er placeret.

Sparekassen Sjællands forretningsmodel er baseret på ønsket om at være det foretrukne pengeinstitut i Sparekassens virkeområder for privatkunder samt små og mellemstore erhvervs-kunder inden for handel, service, produktion og landbrug. Sparekassen har ligeledes et ønske om at være pengeinstitut for offentlige institutioner samt kultur- og fritidsinstitutioner. Sparekassen ønsker langsigtede kunderelationer og har som målsætning, at være værdiskabende for kunden i både medgang og modgang. Sparekassen centrerer sine aktiviteter omkring at skabe de nødvendige og rigtige løsninger for kundernes pengeinstitutforretninger. Produkter og ydelser er i al væsentlighed begrænset til basale, enkle og forståelige pengeinstitutprodukter. Der er således bevidst fravalgt visse finansielle produkter og ydelser af spekulativ eller meget kompleks karakter.

Lokalsamfundene og sammenhængskraften i disse samfund støtter Sparekassen proaktivt op om. Dette gælder i såvel kunde-, kredit- og partnerskabsstrategier. Sparekassen ønsker at bidrage til økonomisk vækst, innovation, nytænkning, fremgang, uddannelse, talentudvikling, beskæftigelse og attraktive levevilkår i de områder, hvor Sparekassen er repræsenteret. Herudover forventer Sparekassen at fortsætte udviklingen af sin digitale sparekasse i de kommende år.

Sparekassen har en lang historie på såvel Sjælland og Fyn, hvor Sparekassen blev etableret i henholdsvis 1825 og 1846.

Sparekassen Sjælland har 27 filialer på Sjælland, hvor nr. 27 i Dragør blev åbnet i november måned 2015. På Fyn har Sparekassen Fyn 15 filialer, hvor nr. 15 blev åbnet i Langeskov i december måned 2015. Et væsentligt fokusområde i Sparekassens virke er opretholdelse og om muligt udbygning af filialer og lokal repræsentation.

Sparekassen søger at opretholde en slank og faglig kompetent organisation. Det betyder at områder, der ikke naturligt kan betegnes som kerneområder for Sparekassen eller områder, som kræver høj grad af opdaterede ekspertkompetencer, søges outsourcet. Der kan således forekomme "videreformidlede" produkter i Sparekassens produktpalette, såsom pensions-, forsikrings- og investeringsprodukter.

Sparekassen Sjælland havde 539 medarbejdere pr. 30. juni 2015 omregnet til heltidsansatte, herunder specialuddannede medarbejdere på de væsentlige rådgivningsområder.

Forretningsomfang

Det samlede forretningsomfang for Sparekassen Sjælland udgjorde pr. 30. juni 2015 DKK 28,8 mia. Reduktionen på DKK 0,8 mia. fra 31. december 2014 til 30. juni 2015 skyldes primært et fald i indlån på DKK 496 mio., som kan henføres til udløb af højrenteprodukter, konvertering af kapitalpensioner til alderspensioner samt en udlånsreduktion på DKK 250 mio. Udlånsreduktionen er sammensat af en egentlig afvikling af udlån til ejendomssektoren, mens Sparekassens udlån til private husholdninger er steget siden ultimo 2014.

Af nedenstående tabel fremgår udviklingen i Sparekassen Sjællands forretningsomfang målt på udlån, garantier og indlån.

Udvikling i forretningsomfang (udlån, garantier og indlån)					
DKK mio.	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.6.2014	30.6.2015
Udlån	9.259	10.906	9.981	10.472	9.731
Garantier	1.975	2.915	3.929	2.794	3.884
Indlån	10.705	16.153	15.707	15.904	15.211
Samlet forretningsomfang	21.939	29.974	29.617	29.170	28.826

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Siden ultimo 2012 er antallet af kunder øget fra ca. 103.000 til ca. 140.000. Købet af Sparekassen Fyn, samt åbning af nye filialer i hovedstadsområdet er de væsentligste årsager til fremgangen.

Kundefokus og krediteksponering

Sparekassens målgruppe er kreditværdige privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder med en sund økonomi i Sparekassens geografiske område, som er Sjælland, Øerne og Fyn. Minimum 90 % af Sparekassens udlån og garantier skal være relateret til det primære markedsområde.

Det tilstræbes, at Sparekassen er ene-pengeinstitut for kunderne, samt at privatkunder udgør minimum 50 % af de samlede udlån og garantier. Pr. 30. juni 2015 udgjorde udlån og garantier til privatkunder 46,4 % af Sparekassen Sjællands samlede udlån og garantier, mens de resterende 53,6 % vedrørte erhvervs kunder (53,5 %) og offentlige kunder (0,1 %).

Markedsbeskrivelse

Den danske pengeinstitutsektor består i dag af godt 80 selvstændige pengeinstitutter, inklusive de to internationale finanskoncerner, Danske Bank og Nordea og en række landsdækkende institutter: Jyske Bank, Nykredit Bank, Sydbank, Spar Nord Bank, Arbejdernes Landsbank og Handelsbanken.

Sparekassen Sjællands primære markedsområde er privat- og erhvervs kunder på Sjælland, Øerne og Fyn, som udgjorde over 90 % pr. 30. juni 2015 af Sparekassen Sjællands udlån og garantier. Sparekassen har en målsætning om, at minimum 90 % af udlån og garantier skal ligge i det primære markedsområde. Herudover er Sparekassen Sjælland også aktiv i det øvrige Danmark, som pr. 30. juni 2015 udgjorde under 10 % af Sparekassen Sjællands udlån og garantier. Der er ingen udlån og garantier relateret til udlandet af væsentlig betydning. Sparekassens primære konkurrenter er de landsdækkende pengeinstitutter samt lokale pengeinstitutter på såvel Sjælland som på Fyn.

B.4a Tendenser

Sparekassen Sjælland er påvirket af makroøkonomiske samt markeds mæssige faktorer. Der har over de seneste år været en aftagende efterspørgsel af udlån fra både erhvervs- og privatkunder. Udlånmængden i Sparekassen Sjælland vurderes under de nuværende markedsforhold alene at kunne øges ved en kombination af (i) tilgang af kunder, (ii) en bedring i konjunkturer og (iii) udlån til eksisterende kunder (køb eller leasing af aktiver (biler, maskiner m.m.), køb af bolig, ombygning m.m.). Et mersalg af andre ydelser til eksisterende kunder vurderes at ville øge indtjeningen i form af øgede gebyrer og provisionsindtægter.

Som følge af en skærpet konkurrencesituation på udlånsområdet kan Sparekassen Sjælland registrere en tendens til pres på udlånsrentesatserne, hvilket presser Sparekassens indtjening.

Det lave renteniveau har medført en øget interesse for konvertering af realkreditlån og optagelse af realkreditlån med fast rente, hvilket medfører øget indtjening som følge af omlægning til realkreditlån, men samtidig medfører mindre indtjening på sigt som følge af lavere udlån.

Herudover medfører det lave renteniveau pres på rentemarginalen som følge af de lave indlånsrentesatser og begrænsede muligheder for reduktion heraf. Endvidere medfører

det lave renteniveau et mindre afkast af Sparekassens overskudslikviditet. Sparekassen Sjælland er endvidere påvirket af en række regulatoriske forhold, herunder likviditets- og kapitalkrav.

B.5 Koncernstruktur

Sparekassens drift ligger i to selskaber: Sparekassen Sjælland moderselskabet og i Sparekassen Fyn, som ejes 100 %. Pr. Prospektdatoen er Sparekassen Sjælland tillige moderselskab for Sjælland Ejendomme A/S, som ejes 100 %. Sparekassen Sjælland har ingen øvrige datterselskaber.

B.6 Større Aktionærer

I henhold til Selskabslovens § 55 har Sparekassen modtaget meddelelser om beholdninger på mindst 5 % af aktiekapitalen eller stemmerettighederne fra nedenstående Aktionærer:

- Fonden for Sparekassen Sjælland (ejer 850.000 Aktier svarende til 6,5 % af den samlede aktiekapital)
- AP Pension Livsforsikringsaktieselskab (ejer 836.200 Aktier svarende til 6,4 % af den samlede aktiekapital)

Stemmeret udøves således: Hvert nominelt aktiebeløb på DKK 10 giver 1 stemme. Dog kan der for Aktier tilhørende samme Aktionær maksimalt afgives stemmer svarende til 7,5 % af den samlede aktiekapital.

Sparekassen har ikke kendskab til, at den direkte eller indirekte ejes eller kontrolleres af andre, ligesom Sparekassen ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre at andre overtager kontrollen med Sparekassen.

B.7 Udvalgte historiske regnskabsoplysninger

De udvalgte regnskabsoplysninger for 2014 og 2013 er uddraget af det offentliggjorte koncernregnskab for 2014 med tilhørende sammenligningstal for 2013 og de udvalgte regnskabsoplysninger for 2012 er uddraget af det offentliggjorte koncernregnskab for 2012, som er indarbejdet i Prospektet ved henvisning. De udvalgte regnskabsoplysninger for første halvår 2015 og de udvalgte regnskabsoplysninger for resultatopgørelsen for første halvår 2014 er uddraget af det offentliggjorte koncernregnskab for første halvår 2015 med tilhørende sammenligningstal for første halvår 2014, og de udvalgte regnskabsoplysninger for balancen for 2014 er uddraget af det offentliggjorte koncernregnskab for første halvår 2014, som er indarbejdet i Prospektet ved henvisning. Sparekassen Sjællands koncernregnskab for 2014 med tilhørende sammenligningstal for 2013 er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed samt International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU. 2014 er første gang, at Sparekassen Sjælland aflægger koncernregnskab i overensstemmelse med IFRS. Effekten af overgang til aflæggelse af koncernregnskab i henhold til IFRS er beskrevet i note 2 på side 42 i koncernregnskab for 2014. Koncernregnskabet for første halvår 2015 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. Koncernregnskabet for tidligere år og delår er udarbejdet i henhold til lov om finansiel virksomhed, herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (regnskabsbekendtgørelsen).

Koncernregnskaberne for 2014, 2013 og 2012 og for første halvår 2015 er revideret af Sparekassen Sjællands uafhængige revisor, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Anders O. Gjelstrup (2014) og Christian Dalmose Pedersen (2014) og RIR Revision Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Hans H. Hansen (2012-2013). Sammenligningstallene for første halvår 2014 har ikke været underlagt revision.

Der er ikke sket væsentlige ændringer i Sparekassen Sjællands finansielle eller handelsmæssige stilling siden offentliggørelsen af den seneste halvårsrapport pr. 30. juni 2015.

Resultatopgørelse - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Renteindtægter	832	827	906	450	398
Renteudgifter	341	316	313	174	127
Nettorenteindtægter	491	511	593	276	271
Udbytte af aktier m.v.	2	8	10	10	14
Gebyrer og provisionsindtægter	257	291	367	182	229
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	9	11	12	5	7
Netto rente- og gebyrindtægter	742	799	958	463	507
Andre driftsindtægter	26	373	4	3	2
administration	441	500	577	286	295
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	36	48	36	14	17
Andre driftsudgifter	14	30	35	18	18
Basisresultat	277	594	314	148	179
associerede og tilknyttede virksomheder	0	1	3	1	1
Kursreguleringer	-6	-31	55	68	-41
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	249	1.460	257	119	93
Resultat før skat	22	-895	115	96	47
Skat	2	-152	-4	12	7
Årets resultat	20	-743	119	84	40

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Aktiver - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	104	328	572	309	1.016
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	351	561	905	609	446
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	9.259	10.906	9.981	10.472	9.731
Obligationer til dagsværdi	5.649	5.987	5.847	6.049	5.613
Obligationer til amortiseret kostpris	98	99	99	99	99
Aktier m.v.	460	626	479	677	503
virksomheder	0	40	40	39	39
Aktiver tilknyttet puljeordninger	0	430	392	457	378
Immaterielle aktiver	213	186	174	180	168
Investeringsejendomme	305	104	31	30	197
Domicilejendomme	258	272	273	271	259
Øvrige materielle aktiver	17	26	28	23	30
Aktuelle skatteaktiver	0	6	3	2	4
Udsudte skatteaktiver	0	150	155	161	151
Aktiver i midlertidig besiddelse	61	140	107	118	83
Andre aktiver	201	221	219	269	281
Periodeafgrænsningsposter	6	17	17	36	35
Aktiver i alt	16.983	20.099	19.322	19.800	19.033

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Passiver - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
centralbanker	1.258	370	308	297	411
Indlån og anden gæld	11.713	15.723	15.315	15.448	14.833
Indlån i puljeordninger	0	430	392	457	378
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	875	234	4	4	0
Aktuelle skatteforpligtelser	7	0	0	0	0
Midlertidigt overtagne forpligtelser	2	2	2	27	0
Andre passiver	252	407	374	490	485
Periodeafgrænsningsposter	3	18	25	20	18
Gæld i alt	14.110	17.184	16.422	16.743	16.125
Hensættelser til udskudt skat	17	0	0	16	0
Hensættelser til tab på garantier m.v.	3	37	62	104	61
Andre hensatte forpligtelser	2	66	57	9	52
Hensatte forpligtelser i alt	21	103	119	130	113
Efterstillede kapitalindskud	636	1.282	1.148	1.350	1.149
Aktiekapital / garantkapital	867	946	955	938	959
Akkumulerede værdiændringer	21	20	24	20	24
Andre reserver	0	0	0	0	0
Overført overskud	1.328	563	654	619	662
Egenkapital i alt	2.216	1.529	1.634	1.577	1.645
Passiver i alt	16.983	20.099	19.322	19.800	19.033

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Ikke-balanceførte og andre poster - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Garantier (eventualforpligtelser)	1.975	2.915	3.929	2.794	3.884
Nedskrivningskonto og konto for underkurs på overtagne engagementer	967	3.116	2.755	2.792	2.129
Samlet krediteksponeering	10.608	12.289	11.974	14.223	11.797
Kundedepoter	8.545	8.455	8.415	8.545	9.069

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland samt ikke offentliggjorte oplysninger.

Nøgletal - Sparekassen Sjælland					
	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Solvens					
Kapitalprocent (solvensprocent)	19,50%	15,10%	14,70%	15,00%	14,80%
Kernekapitalprocent	17,40%	12,70%	11,60%	12,50%	11,60%
Egentlig kernekapitalprocent	15,40%	8,00%	8,40%	8,40%	8,20%
Indtjening					
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	1,0%	-47,8%	7,3%	6,2%	2,8%
Resultat efter skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	0,9%	-39,7%	7,5%	5,4%	2,4%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,03	0,56	1,13	1,22	1,11
Markedsrisici					
Renterisiko i procent af kernekapital	-1,2%	-4,2%	-1,1%	-2,8%	-1,1%
Valutaposition i procent af kernekapital	1,0%	0,6%	1,0%	5,5%	0,7%
Valutarisiko i procent af kernekapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kreditrisici					
Udlån i forhold til egenkapital	4,2%	7,1%	6,1%	6,6%	5,9%
Periodens udlånsvækst i procent	-14,2%	17,8%	-8,5%	-4,0%	-2,5%
Summen af store engagementer i procent af kapitalgrundlag	37,6%	10,7%	0,0%	10,2%	0,0%
Periodens nedskrivningsprocent p.a.	2,1%	9,2%	1,6%	0,9%	0,6%
Akkumuleret nedskrivningsprocent	6,5%	12,7%	11,5%	11,7%	9,5%
Ejendomseksponering jf. Tilsynsdiagram	23,0%	22,9%	21,1%	22,9%	19,4%
Likviditetsrisici					
Udlån inkl. nedskrivninger ift. indlån	85,7%	81,9%	76,6%	76,5%	64,0%
Overdækning ift. lovkrav om likviditet i procent	218,4%	255,7%	236,1%	285,5%	243,5%
Stabil funding-ratio	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,5%
Medarbejdere og filialer					
Antal beskæftigede (gennemsnit for året, heltid)	410	463	534	538	512
Antal filialer (ekskl. hovedkontoret)	24	38	39	37	40

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Note: Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledninger

Sparekassen har i perioden 2011-2014 foretaget flere akquisitioner, som har haft påvirkning på driften og den finansielle stilling, hvilket skal holdes for øje, når nedenstående gennemgang læses.

Væsentlige begivenheder – halvårsrapporten 2015

Renteindtægter i alt falder DKK 52 mio., svarende til 11 %, hvilket kan henføres til fald i det gennemsnitlige udlån på grund af afvikling af ejendomsengagementer, der ikke passer ind i forretningsmodellen. Derudover opleves stor konkurrence på udlånssatserne, hvilket har medført et fald i den gennemsnitlige udlånsrente. Renteudgifterne i alt falder DKK 47 mio., svarende til 27 %, hvilket primært kan henføres til, at Sparekassen Fyn i december 2014 har indfriet et lån fra staten i form af hybrid kernekapital på DKK 200 mio.

Gebyrer og provisionsindtægter stiger med DKK 47 mio. til DKK 229 mio. Øvrige gebyrer og provisionsindtægter er steget DKK 43 mio. til DKK 179 mio., primært som følge af stor aktivitet på boligområdet i forbindelse med låneomlægninger og øget aktivitet med pleje af kundernes formue.

Samlet set er nettorente- og gebyrindtægter steget med DKK 45 mio. til DKK 507 mio.

Udgifter til personale og administration er steget med DKK 9 mio. til DKK 295 mio. Vederlag til Bestyrelse og Direktion stiger DKK 4 mio. Beløbet kan primært henføres til fratrædelse af direktionsmedlem i foråret 2015.

Kursreguleringer blev på DKK -41 mio. mod DKK 68 mio. ved halvåret 2014. Kursregulering på obligationer udgør DKK -54 mio. På aktier er der en kursgevinst på DKK 16 mio., hvoraf størstedelen kan henføres til sektoraktier.

Nedskrivninger på udlån mv. udgør DKK 93 mio., hvilket er et fald i forhold til 2014 på DKK 27 mio. Niveauet for nedskrivninger flugter med Sparekassens budget.

I foråret 2015 har Finanstilsynet foretaget en ordinær tilsynsundersøgelse i moderselskabet Sparekassen Sjælland. Finanstilsynet vurderede i den forbindelse, at der var behov for yderligere nedskrivninger på DKK 28 mio., hvilket er indeholdt i halvårsrapporten for 2015. Finanstilsynets tilsynsundersøgelse er beskrevet i Del I, afsnit 5.1.10 – ”Finanstilsynets ordinære tilsynsbesøg i marts-maj 2015”.

I forhold til balancen pr. 31.12.2014 er udlånet pr. 30.6.2015 faldet med DKK 250 mio., svarende til 3 %. Ses der isoleret på udlån til private husholdninger opleves for første gang i flere år en stigning. Indlån, inklusiv indlån i puljer, er reduceret med DKK 496 mio. til DKK 15.211 mio. Sparekassens indlånsoverskud udgør herefter DKK 5.480 mio.

Den samlede egenkapital udgør DKK 1.646 mio. mod DKK 1.634 mio. ultimo 2014.

Sparekassens udlån med normal bonitet er øget fra 26,4 % af det samlede udlån før nedskrivninger pr. 31.12.2014 til 30,4 % pr. 30.6.2015. I absolutte tal svarer denne stigning til en forøgelse af udlån med normal bonitet på DKK 280 mio. fra DKK 3.294 mio. pr. 31.12.2014 til DKK 3.574 mio. pr. 30.6.2015. Sparekassens udlån med objektiv indikation på værdiforringelse er blevet reduceret fra 37,5 % af det samlede udlån før nedskrivninger pr. 31.12.2014 til 34,7 % pr. 30.6.2015.

Væsentlige begivenheder - 2014

Sparekassen realiserede i 2014 et resultat før skat på DKK 115 mio. – svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 7,3 %.

2014 var ligesom de foregående år præget af en lav låneefterspørgsel fra kundernes side samt en faldende rentemarginal, som primært har kunnet henføres til udlånsrenten.

Gebyrer og provisionsindtægter stiger med DKK 76 mio. til DKK 367 mio., primært som følge af købet af Sparekassen Fyn, samt en bedring af aktivitetsniveauet i låneomlægninger på boligområdet.

De samlede omkostninger til personale og administration samt af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver øget med DKK 66 mio. til i alt DKK 613 mio., svarende til en stigning på 12 %, primært pga. købet af Sparekassen Fyn.

Kursregulering på i alt DKK 55 mio. er præget af en ekstraordinær stor indtægt på ca. DKK 23 mio., som følge af salg af Sparekassens aktier i Nets A/S samt positive kursreguleringer på DLR aktier.

Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v. er fortsat på et højt niveau på DKK 257 mio., hvilket dog repræsenterer en betydelig reduktion i forhold i forhold til 2013 på DKK 1.203 mio.

Væsentlige begivenheder - 2013

Resultatet før skat for 2013 blev på DKK -895 mio. mod et positivt resultat på DKK 22 mio. i 2012, svarende til en negativ forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på -47,8 %.

Nettorent- og gebyrindtægter er for 2013 opgjort til DKK 799 mio., hvilket er en stigning på DKK 57 mio. i forhold til 2012. Stigningen kan primært henføres til købet af Sparekassen Fyn.

Udviklingen i gebyrer og provisionsindtægter er ligeledes præget af købet af Sparekassen Fyn. Gebyrer og provisionsindtægter forøges således med DKK 37 mio. i forhold til 2012, svarende til en stigning på 14 %.

Driftseffekten af nedskrivninger på udlån er i 2013 opgjort til DKK 1.460 mio. mod DKK 249 mio. i 2012, svarende til 8,6 % af den samlede kreditrisiko, udtrykt ved summen af udlån før nedskrivninger, underkurs og garantier. Baggrunden for disse betydelige nedskrivninger var dels en strategi om at afvikle store ejendomsengagementer, der var bevilget i tiden op til finanskrisen, men som ikke passer ind i Sparekassens forretningsmodel, og dels en konsekvens af Finanstilsynets besøg i efteråret 2013. Udover de betydelige nedskrivninger, som Sparekassen selv foretog i 2013, anmodede Finanstilsynet i forlængelse af deres besøg om nedskrivninger for ca. DKK 900 mio. Det skyldes at sikkerhederne for de mange ejendomsudlån, der blev ydet af Sparekassen op til starten af finanskrisen, vurderedes mere forsigtigt. Derudover blev der foretaget yderligere nedskrivninger vedrørende privatkunder. De fleste af disse nedskrivninger kunne henføres til store fald i huspriserne gennem finanskrisen i Sparekassens primære markedsområde på Vest- og Sydsjælland.

Væsentlige begivenheder – 2012

Sparekassen realiserede i 2012 et resultat før skat på DKK 22 mio., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 1,0 %.

B.8 Proforma-regnskabsoplysninger

Ikke relevant. Omdannelsen til Sparekasseaktieselskab gennemføres via en fusion med et 100 % ejet nyetableret datterselskab uden nogen driftsmæssig aktivitet. Proforma regnskabsoplysninger ville ikke afvige fra de viste regnskabsoplysninger i Prospektet.

B.9 Resultatforventninger for 2015 og 2016

Resultatforventninger for 2015

På trods af det forholdsvis lave renteniveau og en fortsat intensiv konkurrence mellem kreditinstitutterne forventes der i 2015 en udvidelse af rentemarginalen på cirka 0,20 % - point i forhold til 2014. Der forventes kun et beskedent afkast af Sparekassens overskydende likviditet. Der forventes en stigning i nettoebyrindtægter på cirka 13 % i forhold til 2014, som følge af stor aktivitet vedrørende omlægning af kunders realkreditlån og handel med værdipapirer.

Der forventes et fald i udlån på cirka 2 %, mens indlån forventes reduceret med cirka 6 %, blandt andet som følge af en omlægning af kunders opsparing fra indlån til depotplejeordninger og som følge af konvertering af kapitalpensionsordninger til aldersopsparing.

Der har været overenskomstmæssige stigninger i lønningerne på 1,75 % pr. 1. juli 2015.

Som følge af engangsomkostninger i forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering samt forventede omkostninger til åbning af nye filialer, forventes der en stigning i øvrige administrationsudgifter i forhold til 2014 på ca. DKK 23 mio., svarende til en stigning på ca. 10 %.

På trods af flere positive tegn og øget aktivitet i Sparekassens filialer – særligt i Hovedstaden og på det østlige Sjælland – men også på det øvrige Sjælland og Fyn forventes det, at Sparekassens indtægter, som følge af en fortsat relativ begrænset efterspørgsel på udlån samt en faldende rentemarginal blandt andet som konsekvens af en stigende konkurrence, vil være udfordret i resten af 2015. Derudover har første halvår budt på pæne engangsindtægter i forbindelse med konvertering af kundernes boliglån, indtægter der ikke forventes på samme niveau i andet halvår 2015.

Omkostningerne i resten af 2015 vil være påvirket af engangsudgifter i forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering samt til etablering af nye filialer m.v. Derudover forventes øgede personaleomkostninger i andet halvår 2015 grundet filialåbninger samt styrkelse af flere funktioner i hovedsædet som følge af øgede regulatoriske krav generelt og i forbindelse med Omdannelsen.

Sparekassen forventer herefter en Basisindtjening i 2015 i niveauet DKK 325 til 350 mio.

Sparekassen vurderer løbende behovet for nedskrivninger på tilgodehavender hos kunder. Aktuelt forventes det, at nedskrivningerne for året som helhed vil ligge på et niveau omkring 1 % af udlån og garantier m.v. Det understreges, at kvantificeringen af

risikoen for kundernes manglende fremtidige betalingsevne er forbundet med stor usikkerhed, ligesom nedskrivningerne fortsat er afhængig af udviklingen i visse erhverv.

Resultatforventninger for 2016

Sparekassen forventer en uændret rentemarginal i forhold til 2015. Der forventes kun et beskedent afkast af Sparekassens overskydende likviditet. Der forventes en reduktion i nettogebyrindtægter på cirka 4 % i forhold til 2015.

Sparekassen vurderer løbende behovet for nedskrivninger på tilgodehavender hos kunder. Aktuelt forventes det, at nedskrivningerne for 2016 som helhed vil ligge på et niveau omkring 0,8 % af udlån og garantier m.v. Det skal i den forbindelse understreges, at kvantificeringen af risikoen for kundernes manglende fremtidige betalingsevne er forbundet med stor usikkerhed.

Der forventes et stort set uændret udlån. Indlån forventes reduceret med cirka 3-5 %.

Der forventes overenskomstmæssige stigninger i lønningerne på 1,8 % for 2016. Øvrige administrationsudgifter forventes reduceret med DKK 9 mio. i forhold til 2015, svarende til en reduktion på ca. 3,4 %, primært idet engangsudgifter i forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering i 2015 ikke vil optræde i 2016.

Sparekassens indtægter forventes fortsat at være udfordret i 2016. Gebyrindtægterne i 2016 forventes ikke at være på samme niveau som i 2015. Personaleomkostningerne i 2016 forventes at stige sammenlignet med 2015. Renteudgifter på Tier 2 kapital på DKK 96 mio., hvilket er DKK 17 mio. lavere end i 2015. Reduktionen kan henføres til konverteringen af efterstillet kapital til garantkapital i forbindelse med Omdannelsen.

Sparekassen forventer herefter en Basisindtjening i 2016 i niveauet DKK 310 til 350 mio.

B.10 Forbehold i revisionsrapporten

Ikke relevant. Årsrapporterne for 2012, 2013 og 2014 og halvårsrapporten for 2015 indeholder ikke forbehold.

B.11 Bemærkninger til arbejdskapital

Ikke relevant. Sparekassen Sjælland vurderer, at Sparekassens arbejdskapital pr. Prospektdatoen er tilstrækkelig til at dække dens likviditetsbehov for en periode på minimum 12 måneder. Sparekassen Sjælland vurderer, at Sparekassen pr. 30. juni 2015, har en passende kapitalstruktur og tilstrækkelige kapitalressourcer.

Afsnit C – værdipapirer

C.1 Aktierne

Der udbydes ikke Aktier i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering. Aktierne optages til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under ISIN-koden DK0060670776. Aktierne vil have første handelsdag den 3. december 2015.

C.2 Valuta

Optagelsen til handel og officiel notering gennemføres, og handel med Aktierne finder sted, i danske kroner (DKK). Aktierne er denomineret i danske kroner (DKK).

C.3 Beskrivelse af Sparekassen Sjællands aktiekapital

Sparekassen Sjællands registrerede aktiekapital udgør pr. Prospektdatoen nominelt DKK 130.312.300 fordelt på 13.031.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10, som alle er fuldt indbetalt.

C.4 Rettigheder, knyttet til Sparekassen Sjælland Aktierne

Alle Sparekassen Sjælland Aktier har samme rettigheder, og der er ikke udstedt andele, som ikke repræsenterer Sparekassen Sjællands aktiekapital.

Møde- og stemmeret

Enhver, der besidder Aktier i Sparekassen Sjælland på registreringsdatoen, er berettiget til at møde på generalforsamlingen, hvis vedkommende senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse har anmeldt sin deltagelse til Sparekassen Sjælland. Registreringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse.

Aktionærernes stemmeret udøves således: Hvert nominelt aktiebeløb på DKK 10 giver 1 stemme. Dog kan der for Aktier tilhørende samme Aktionær maksimalt afgives stemmer svarende til 7,5 % af den samlede aktiekapital.

Det er en forudsætning for at udøve stemmeret på Sparekassen Sjælland Aktier, at disse er noteret på navn i Sparekassen Sjællands ejerbog, eller at Aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Udbytterettigheder

Sparekassen Sjælland Aktier giver ret til at modtage udbytte deklareret af Sparekassen Sjælland.

Indløsning og ombytning

Udover hvad der følger af dansk ret, er ingen Aktionær forpligtet til at lade sine Aktier i Sparekassen Sjælland indløse eller ombytte.

Aktiens negotiabilitet og omsættelighed

Sparekassen Sjællands Aktier er omsætningspapirer og er frit omsættelige. Overdragelse af Sparekassen Sjælland Aktier til en erhverver, der har eller ved overdragelsen opnår mere end 10 % af Sparekassen Sjællands aktiekapital, og enhver yderligere erhvervelse, kræver dog Bestyrelsens samtykke. Et sådant samtykke kan og skal gives i alle tilfælde, hvor erhververen – henset til stemme- og kapitalforholdene på Sparekassens hidtidige generalforsamlinger – ikke konkret kan antages at ville kunne forhindre vedtægtsændringer om kapitalforhøjelse i Sparekassen.

Fortegningsret

Ved enhver kontant forhøjelse af aktiekapitalen har Sparekassen Sjællands Aktionærer ret til forholdsmeæssig tegning af nye Aktier, medmindre andet følger af lovgivning eller vedtægter.

C.5 Indskrænkninger i Sparekassen Sjællands Aktiernes omsættelighed

Sparekassen Sjælland Aktier er omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed, dog således at overdragelse af Aktierne til en erhverver, der har eller ved overdragelsen opnår mere end 10 % af Sparekassen Sjællands aktiekapital, og enhver yderligere erhvervelse, ifølge Vedtægternes pkt. 5 kræver Bestyrelsens samtykke.

I henhold til Lov om finansiel virksomhed skal en fysisk eller juridisk person, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel på 10 % eller derover af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i et pengeinstitut, på forhånd ansøge Finanstilsynet herom og opnå Finanstilsynets godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved erhvervelser, hvorved den kvalificerede andel forøges, således at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 %, 33 % eller 50 % af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i pengeinstituttet, eller hvor pengeinstituttet bliver til en dattervirksomhed.

En erhverver af en kvalificeret andel af et pengeinstitut vil kun blive godkendt af Finanstilsynet, hvis erhververen anses for at opfylde visse krav om egnethed og hæderlighed (fit & proper).

C.6 Optagelse til handel og officiel notering

Aktierne vil blive optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen den 3. december 2015 under ISIN-kode DK0060670776.

Sparekassen Sjællands Aktier har ikke hidtil været optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen, og Sparekassen Sjælland har således ikke tidligere været underlagt gældende dansk lovgivning for børsnoterede selskaber.

C.7 Udbyttepolitik

Sparekassen Sjælland har hidtil udbetalt renter på garantkapitalen under hensyntagen til et ønske om et konkurrencedygtigt afkast til de daværende garantier kombineret med hensyntagen til at sikre en fornuftig kapitalstruktur. Sparekassen Sjælland har betalt renter på garantkapitalen, siden Sparekassen blev garantsparekasse i 1984.

Under hensyntagen til Aktionærernes interesse samt hensyntagen til sikring af kapital til opretholdelse af ønsket solvens/kapitalprocent har Sparekassens bestyrelse i september måned 2015 vedtaget følgende udbyttepolitik:

”Det er Bestyrelsens mål fra og med regnskabsåret 2016 at udbetale 25 % af årets resultat efter skat under hensyntagen til solvensmål samt hensyntagen til at sikre, at Sparekassen har tilstrækkelig kapital til at opfylde lovgivningsmæssige krav samt samfundsøkonomiske og forretningsmæssige forhold. Udbetalingen kan ske i form af egentlig udbytte eller som aktietilbagekøb afhængigt af, hvad Bestyrelsen vurderer mest hensigtsmæssigt.”

Afsnit D - risici

D.1 Risici vedrørende Sparekassen Sjælland eller branchen

Risici relateret til makroøkonomiske forhold

- Sparekassen Sjællands virksomhed og driftsresultat kan blive påvirket af makroøkonomiske forhold.
- Sparekassen Sjællands nedskrivninger på udlån og garantier påvirkes af generelle økonomiske forhold og specifikke forhold i Sparekassens markedsområder.
- Forværrede konjunkturer vil kunne indebære en yderligere svækkelse af boniteten i Sparekassens udlånsportefølje

Kreditrisici

- Sparekassen Sjælland har væsentlig kreditrisiko på kunder og modparter.
- Sparekassens risici på den kommercielle ejendomssektor er relativt højere end hos Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter.
- Sparekassen har risici på landbrugsrelaterede udlån og garantier, uagtet at Sparekassens landbrugseksposering er lavere end hos Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter.
- Et fald i værdien af de sikkerheder, der er stillet for Sparekassen Sjællands udlån, kan medføre, at Sparekassen Sjælland må øge sine nedskrivninger.

Markedsrisiko

- Renteudsving kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands lønsomhed.
- Sparekassen Sjællands økonomiske resultater kan blive negativt påvirket af ændringer i markedsværdien af dens værdipapirbeholdning eller andre aktiver.
- Væsentlige valutakursudsving kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands lønsomhed og pengestrømme.

Kapital- og likviditetsrisici

- Negative kapital- og kreditmarkedsforhold kan påvirke Sparekassen Sjællands evne til at rejse likviditet og kapital samt kapital- og fundingomkostningerne i negativ retning.
- Sparekassen Sjællands muligheder for at refinansiere sin efterstillede kapital kan forværres eller umuliggøres, hvis Sparekassens finansielle mål ikke opfyldes eller hvis markedets vurdering af Sparekassen eller markedsbetingelserne udvikler sig i en negativ retning.
- Sparekassen Sjællands refinansiering af sin efterstillede kapital kan påvirkes negativt, hvis Sparekassens egentlige kernekapitalprocent reduceres.
- Sparekassen Sjællands funding og konkurrenceevne afhænger af dens kreditværdighed.
- Sparekassen Sjælland er afhængig af et tilstrækkeligt kapitalgrundlag for at opfylde solvenskrav og tiltrække kapital.

Operationelle risici

- Et stagnerende eller faldende forretningsomfang kan få negativ indvirkning på indtjeningen.
- En kompleks forretningsmodel kan indebære en forhøjet risiko for tab og skade på omdømme.
- Operationelle risici, herunder hos outsourcing-samarbejdspartnere og -leverandører, kan muligvis medføre økonomiske tab samt skade Sparekassen Sjællands omdømme.
- Sparekassen Sjællands risikostyringsmetoder kan vise sig utilstrækkelige til at dække uidentificerede, uventede og ukorrekt kvantificerede risici, hvilket kan medføre væsentlige tab eller væsentlig forøgelse af forpligtelser.
- Katastrofebegivenheder, terrorangreb, krigshandlinger, fjendtlige handlinger eller pandemier og andre uforudsigelige begivenheder kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed og resultater.
- Risici forbundet med informationsteknologi og -systemer og outsourcing.
- Sparekassen Sjælland er afhængig af sin øverste ledelse og medarbejdere, og der kan være risici forbundet med at tiltrække og fastholde fagligt kvalificerede medarbejdere.
- Ændringer i ledelsen af Sparekassens kreditafdeling kan indebære en risiko for, at der ikke er sket en korrekt kreditrisikovurdering på dele af Sparekassens udlånsportefølje.
- Mediedækning og offentlig omtale generelt kan få betydelig indflydelse på kundeadfærd, og Sparekassen Sjælland kan blive involveret i retssager, skattesager, klagesager og myndighedssager, som kan medføre tab og skade Sparekassen Sjællands omdømme.

Sektorrisici

- Som en del af den finansielle sektor er Sparekassen Sjælland udsat for væsentlig konkurrence.
- Sparekassen Sjælland er eksponeret over for forretnings- og imagemæssige risici.
- Sparekassen Sjællands driftsresultat og finansielle stilling kan blive negativt påvirket af udviklingen vedrørende regulering, skattelovgivning samt tilsynsmyndigheders tiltag.
- Ændrede forudsætninger og metoder for værdiansættelse kan påvirke Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling væsentligt.
- Kommende regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag kan forøge nedskrivningsniveauet.
- Implementeringen af MiFID II reglerne ligger ikke fuldstændig fast, men der kan dog blive tale om en negativ påvirkning af såvel Sparekassens driftsresultat som gebyrindtægter fra formidling af investeringsprodukter.

D.3 Risici vedrørende Aktierne

Risici forbundet med Optagelsen til handel og officiel notering

- Markedet for Aktierne kan vise sig at tilbyde begrænset likviditet.
- Markedskursen på Aktierne kan være meget svingende.
- Efter Optagelsen til handel og officiel notering vil Sparekassen Sjælland muligvis udstede yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på Aktierne.

Yderligere risici, der berører investorer uden for Danmark.

- Sparekassen Sjælland Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici.

Afsnit E – Optagelse til handel og officiel notering

E.1 Provenu og estimerede udgifter

Et bruttoprovenu er ikke relevant, da Sparekassen Sjælland ikke udbyder Aktier og dermed ikke får noget provenu fra Optagelsen til handel og officiel notering.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Sparekassen Sjælland i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering, til advokater, revisor, finansiel rådgiver og andre rådgiver, samt omkostninger til provisioner, trykning, layout og forsendelse udgør i alt ca. DKK 13 mio. Aktionærerne pålægges ikke kurtage eller andre udgifter af Sparekassen.

E.2a Årsag til Optagelsen til handel og officiel notering

I forlængelse af Kapitalkravsforordningens ikrafttræden i 2014 blev der af Kommissionen vedtaget en række delegerede forordninger, der implementerede en række regler vedtaget af EBA. Disse regler indebærer en række udfordringer for pengeinstitutter, der ikke er organiseret som kapitalselskaber, hvilket bl.a. omfatter de selvejende danske garantsparekasser. Alle danske sparekasser er nu således omfattet af meget specifikke regler for, hvor meget garantkapital der kan udbetales til garantterne, hvis disse opsiges denne til udbetaling. Dette er baggrunden for hovedparten af de indførte såkaldte garantbørser, hvor der er ventetid på udbetaling af garantkapital. Der er garantsparekasser, hvor der for den enkelte garant ikke umiddelbart er begrænsninger på udbetaling af garantkapital, men også for disse sparekasser er der en beløbsmæssig begrænsning godkendt af Finanstilsynet.

Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 850/2015 af 30. januar 2015 om ændring af delegeret forordning (EU) nr. 241/2014 om udbygning af Kapitalkravsforordningen for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for kapitalgrundlagskrav for institutter indebar meget vidtgående begrænsninger i brugen af garantklasser i danske garantsparekasser. Garantklasser kan generelt kun opretholdes, hvis garantklasser opfylder visse specificerede grænser for størrelserne af garantklasserne samt forrentningen af disse eller hvis det samlede beløb, der udbetales i rente til garantkapitalen ikke overstiger 30 % af Sparekassens gennemsnitlige overskud målt over en 5-årig periode, dog tidligst fra og med 2013. Grænserne for garantklasserne indebærer, at den højest forrentede garantklasse maksimalt må forrentes med 125 % af forrentningen af den lavest forrentede garantklasse samt at den rente, der udbetales på den samlede garantkapitalen, maksimalt må udgøre 105 % af det beløb, der ville være udbetalt i rente, såfremt al garantkapitalen blev forrentet i henhold til den rentesats, der ydes til den lavest forrentede garantklasse. Dette betyder konkret, at der kun kan være en begrænset forskel i forrentningen af garantklasser samt, at den højere forrentede del af garantkapitalen kun kan udgøre en lille del af garantkapitalen. Det har således ikke siden årsskiftet 2014/2015 reelt været muligt at differentiere garantrenten efter eksempelvis opsigelsesvarsel eller minimumsindskud i det omfang, som en række danske garantsparekasser tidligere har praktiseret. Alle danske garantsparekasser, der tidligere har haft garantklasser, har således afskaffet disse. Dette er sket på forskellige måder, dels ud fra den konkrete kapitalsammensætning i de respektive sparekasser, dels ud fra en vurdering af det fremtidige forretningsgrundlag.

Hovedparten af de danske garantsparekasser betaler en garantrente, der ligger i niveauet 2-4 % p.a. Dette afkast ligger for sparekasserne betydeligt under den rente, der betales til de typisk professionelle investorer, der har ydet sparekasserne lån i form af hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital, der er foranstillet garantkapital. De professionelle investorer får således et højere afkast for en lavere risiko. Garantkapital får i modsætning til aktiekapital ikke andel i den del af pengeinstituttets indtjening, der ikke udbetales, og garantterne kompenseres derfor ikke for den højere risiko.

Sparekassen Sjælland vurderer, at det i fremtiden ikke vil være muligt at tiltrække eller fastholde professionelle investorer som investorer i garantkapital. Da Sparekassens forventninger til det fremtidige forretningsgrundlag indebærer et behov for en styrkelse

af den Egentlige Kernekapital, og da dette ikke i fornødent omfang vil kunne ske gennem almindelige kunders tegning af garantkapital, er det nødvendigt at kunne tilbyde investorerne et afkast, der også indebærer en andel i Sparekassen Sjællands fremtidige værdistigninger, hvilket kun kan ske gennem aktier.

Sparekassen Sjælland ønsker, at både kunder og professionelle investorer skal kunne omsætte deres investering i Sparekassen, og en Omdannelse og Optagelsen til handel og officiel notering vil både sikre denne omsættelighed og sikre, at investorer vil få andel i værdistigninger i Sparekassen.

E.3 **Vilkår og betingelser for Optagelse til handel og officiel notering**

I forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering optages 13.031.230 stk. Aktier, hver á nominelt DKK 10 til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen. Der udbydes ikke Aktier i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering.

Forventet tidsplan

Offentliggørelse af Prospektet	2. december 2015
Optagelse af Aktierne til handel og officiel notering i ISIN-kode DK0060670776	3. december 2015

E.4 **Fysiske og juridiske personer interesse i Optagelsen til handel og officiel notering**

Ikke relevant. Sparekassen Sjælland er ikke bekendt med væsentlige interesser eller interessekonflikter i relation til Optagelsen til handel og officiel notering.

E.5 **Udsteder og fastfrysning-aftaler**

Udsteder er Sparekassen Sjælland A/S.

Sparekassen Sjælland har indgået aftaler med de i Tabel 45 nævnte investorer om, at disse i en periode på 6 måneder fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Sparekassen Sjælland, direkte eller indirekte, vil udstede, udbyde, sælge eller på anden måde direkte eller indirekte sælge eller indgå aftale om at sælge Aktier, der fremgår af Tabel 45.

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen har endvidere hver især forpligtet sig overfor ovennævnte investorer til i samme periode ikke, direkte eller indirekte, uden forudgående skriftligt samtykke fra den enkelte investor at sælge eller indgå aftale om at sælge Aktier i Sparekassen Sjælland A/S. Der henvises til afsnittet ”Risikofaktorer – Risici forbundet med Optagelsen til handel og officiel notering”, side 35.

Fonden for Sparekassen Sjælland ejer 850.000 stk. Aktier i Sparekassen Sjælland. Fonden er i henhold til Fondens vedtægter ikke berettiget til at sælge Fondens aktier i Sparekassen udover til Sparekassen. Salg af Fondens Aktier – udover salg til Sparekassen – kræver således ændring af Fondens vedtægter og i øvrigt tilladelse fra Civilstyrelsen, der som fondsmyndighed fører tilsyn med Fonden.

E.6 **Udvanding**

Ikke relevant. Der udstedes ikke Aktier i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering og dermed sker der ingen udvanding.

E.7 **Udgifter, som investorer pålægges af udsteder**

Ikke relevant. Aktionærene i Sparekassen Sjælland pålægges ikke kurtage eller andre udgifter af Sparekassen.

RISIKOFAKTORER

Investering i aktier indebærer risici. Følgende risikofaktorer, der af Sparekassen Sjællands Ledelse vurderes som væsentlige, bør sammen med øvrige oplysninger i Prospektet overvejes omhyggeligt, inden der træffes beslutning om at erhverve Aktier.

De beskrevne risici er ikke de eneste, som er relevante for Sparekassen Sjælland. De bør tages som et udtryk for de risikofaktorer, som Sparekassen Sjællands Ledelse pr. Prospektdatoen vurderer kan være relevante for Sparekassen Sjælland. Hvis nogen af nedenstående risici indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Dog kan yderligere risici og usikkerhedsmomenter, som Sparekassen Sjællands Ledelse i øjeblikket ikke kender til, eller som Sparekassen Sjællands Ledelse på nuværende tidspunkt betragter som uvæsentlige, også få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Kursen på Aktierne kan falde, og en Aktionær kan miste hele eller en del af værdien af Aktierne. Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der kan påvirkes af fremtidige begivenheder og er forbundet med risici og usikkerhed.

Sparekassen Sjællands faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i de fremadrettede udsagn som følge af mange faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Sparekassen Sjælland er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i Prospektet. I overensstemmelse med lovgivningsmæssige krav har Sparekassen Sjælland offentliggjort detaljerede informationer om risici, kapitaldækningsstruktur, kapitaldækning, risikostyring m.v. i form af risikorapporter. De senest udarbejdede risikorapporter (herunder den seneste rapport dateret den 31. december 2014) er tilgængelige på Sparekassen Sjællands hjemmeside (www.spks.dk).

Efter Sparekassen Sjællands Ledelses opfattelse er der ikke siden datoen for offentliggørelse af Sparekassen Sjællands seneste risikorapport sket væsentlige ændringer i Sparekassen Sjællands risikosituation.

Nedennævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for Sparekassen Sjælland, idet hver af de nævnte risikofaktorer kan indtræde i større eller mindre omfang og få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

RISICI RELATERET TIL MAKROØKONOMISKE FORHOLD

Sparekassen Sjællands virksomhed og driftsresultat kan blive påvirket af makroøkonomiske forhold

Finanssektoren oplever generelt fremgang under forhold med økonomisk vækst, stabile geopolitiske forhold, gennemsigtige og likvide kapitalmarkeder og med en positiv stemning blandt investorer. Sparekassen Sjællands forretningsområder berøres af generelle samfundsøkonomiske og geopolitiske forhold, som kan medføre udsving i Sparekassen Sjællands driftsresultater og finansielle stilling fra år til år samt på længere sigt. Den finansielle uro i årene efter 2008 og dens påvirkning af den bredere økonomi har medført generelt vanskeligere indtjeningsforhold for den finansielle sektor, og på daværende tidspunkt forårsagede den en række amerikanske og europæiske finansielle virksomheders konkurs samt at offentlige myndigheder, tilsynsmyndigheder og centralbanker over hele verden tog skridt, der var uden fortilfælde.

Danmark har oplevet svingende økonomisk vækst, arbejdsløshed og aktivværdier siden 2008. Sparekassen Sjælland var i denne periode på en række måder påvirket af negative økonomiske forhold og markedsforhold, herunder bl.a. ved svagere efterspørgsel efter Sparekassen Sjællands produkter, øgede fundingomkostninger, volatile dagsværdier for flere af Sparekassen Sjællands finansielle instrumenter og stigende nedskrivninger på udlån og garantier, hvilket alt sammen medførte lavere lønsomhed. I 2013 og 2014 indtraf der en bedring i de økonomiske forhold og forretningsforholdene, om end der fortsat er tale om forringede vilkår i forhold til årene før finanskrisen, og Sparekassen Sjælland var især i regnskabsåret 2013 påvirket af store nedskrivninger og tabshensættelser.

Pengeinstitutsektoren, som inkluderer Sparekassen Sjælland, er, i modsætning til mere defensive brancher, særligt eksponerede over for makroøkonomiske forhold, da en generel svækkelse af de økonomiske forhold vil påvirke pengeinstitutternes kunder og derved påvirke pengeinstitutterne. En fremgang i forretningsaktiviteten på Sparekassen Sjællands forretningsområder, der viser sig at være svagere eller tager længere tid end forventet, kan

medføre indtægter under det forventede samt større nedskrivninger end forventet for Sparekassen Sjælland. Hvis de usikre og vanskelige makroøkonomiske forhold forringes, kan sådanne forhold samtidig medføre fortsatte fald i nettorentemarginaler, kreditbonitet og udlånsvækst samt yderligere korrektioner i prisniveauet for boliger, investeringsejendomme, landbrugsejendomme og andre aktiver. Hvis de økonomiske forhold forværres, kan det endvidere få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen Sjællands nedskrivninger på udlån og garantier påvirkes af generelle økonomiske forhold og specifikke forhold i Sparekassens markedsområder

Sparekassen Sjællands nedskrivninger på udlån og garantier udgjorde henholdsvis 1,6 % af de samlede udlån og garantier i 2014, 9,2 % i 2013 og 2,1 % i 2012.

Sparekassen Sjællands nedskrivninger i 2014 er på et lavere niveau end i 2012, hvilket er resultatet af en kombination af dels en styring af engagementer, der udviser svaghedstegn, dels at kundernes økonomiske vilkår generelt er blevet forbedret.

Selvom sektorens nedskrivninger har haft et relativt lavt niveau de senere år, så ligger Sparekassen Sjællands nedskrivninger på udlån og garantier fortsat på et højt niveau i forhold til Sparekassen Sjællands historiske niveauer fra før finanskrisen men dog ikke i forhold til gennemsnittet for gruppe 2 institutterne. Finanstilsynet opgør i "Halvårsartikel 2015 – Pengeinstitutter" halvårets nedskrivningsprocent for 2015 for gruppe 2 institutterne til 0,75 %, hvilket repræsenterer en marginal stigning i forhold til halvårets nedskrivningsprocent for 2014 på 0,73 %. Halvårets nedskrivningsprocent for 2015 for Sparekassen var på 0,6 %, hvilket repræsenterer en reduktion i forhold til halvårets nedskrivningsprocent for 2014 på 0,9 %. Sparekassen forventer en nedskrivningsprocent for hele 2015 på ca. 1,0 %, hvilket Sparekassen vurderer vil være højere end gennemsnittet for gruppe 2 institutterne. Sparekassen vurderer, at forskellen i forhold til de øvrige gruppe 2 institutter primært skyldes at Sparekassens nedskrivninger på engagementer til privatkunder, landbrug og andre erhvervs-kunder er højere end hos andre gruppe 2 institutter. Sparekassens nedskrivninger relateret til fast ejendom er dog relativt set lavere end på Sparekassens øvrige portefølje af engagementer til erhvervs-kunder. I 2014 udgjorde Sparekassens nedskrivninger på engagementer til privatkunder DKK 85 mio., og nedskrivninger på engagementer til erhvervs-kunder udgjorde DKK 163 mio.; heraf udgjorde nedskrivninger på engagementer relateret til fast ejendom og dansk landbrug henholdsvis DKK 11 mio. og DKK 58 mio.

Sparekassen har en betydelig Korrektivkonto, hvilket skyldes en høj andel af udlån med svag bonitet, men det bemærkes, at 66 % af den samlede Korrektivkonto på DKK 2,1 mia. (inkl. underkurs) ikke er rentenulstillet. Når og hvis kundernes økonomiske position forbedres kan der opstå mulighed for tilbageførsel af dele af Korrektivkontoen. Sparekassens Korrektivkonto er opstået som følge af Sparekassens historiske nedskrivninger på baggrund af gældende regler og principper for nedskrivningsberegninger, og sammenhængen med Sparekassens andel af lån med en svag bonitet indebærer, at Korrektivkontoens størrelse er Sparekassens bedste vurdering af det samlede nedskrivningsbehov givet de gældende makroøkonomiske forhold, kundernes betalingsevne og værdien af de sikkerheder, som Sparekassen har pant i. Sparekassen vurderer løbende nedskrivningsbehovet hos Sparekassens kunder, som kan blive både forøget og reduceret i de kommende år.

Forværrede konjunkturer vil kunne indebære en yderligere svækkelse af boniteten i Sparekassens udlånsportefølje

En svækkelse af Danmarks økonomi kan have negativ indvirkning på kreditboniteten i Sparekassen Sjællands udlånsportefølje og medføre, at nedskrivninger og tab på lån stiger, hvilket igen kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Særligt vil en stigende arbejdsløshed på Fyn og Sjælland svække tilbagebetalingsevnen for de af Sparekassens kunder, der berøres heraf. Faldende huspriser vil indebære fald i værdien af de sikkerheder, der er stillet for Sparekassen Sjællands udlån og garantier, og dette vil kunne medføre, at Sparekassen Sjælland må øge sine nedskrivninger på udlån og garantier. Områderne Vestsjælland og Fyn er under tidligere økonomiske kriser blevet ramt hårdere end andre dele af landet både med hensyn til stigende arbejdsløshed og fald i huspriser. Der er således risiko for, at en generel dårlig økonomisk udvikling vil kunne ramme Sparekassen Sjælland hårdere end andre pengeinstitutter.

I Finanstilsynets seneste tilsynsrapport påpeges det, at Finanstilsynets gennemgang viste, at Sparekassen havde en høj andel af udlån med svag bonitet både blandt Sparekassens større udlån og i den øvrige portefølje. Om end andelen af udlån med svag bonitet er blevet reduceret i halvåret 2015, så vil en forværring af konjunkturerne kunne medføre en risiko for, at Sparekassens udlån med svag bonitet vil kunne svækkes yderligere.

For en række privatkunder i såvel Sparekassen som øvrige danske pengeinstitutter vil afdragsfriheden på en række realkreditlån for alvor ophøre i 2016-2018. Sparekassen kan allerede nu se, at bortfaldet af afdragsfriheden giver visse private husholdninger udfordringer. Ophøret af afdragsfriheden vil kunne øge andelen af udlån med svag bonitet i Sparekassen i de kommende år.

KREDITRISICI

Sparekassen Sjælland har væsentlig kreditrisiko på kunder og modparter

Sparekassen Sjælland er udsat for en lang række forskellige kreditrisici som følge af sine pengeinstitutforretninger, herunder primært udlån og garantier til privat- og erhvervskunder. Sparekassen Sjælland er eksponeret mod kreditrisiko i forbindelse på kunder og tredjemænd, der skylder Sparekassen Sjælland penge, værdipapirer eller andre aktiver og som muligvis ikke betaler eller opfylder deres forpligtelser. Sådanne kunder og tredjemænd omfatter debitorer til lån ydet af Sparekassen Sjælland, værdipapirudstedere, hvis værdipapirer Sparekassen Sjælland ejer, handelsmodparter, modparter i swap-, kredit- og andre finansielle instrumenter, clearingagenter, fondsbørser, clearinghuse og andre finansielle formidlere. Disse parter kan misligholde deres forpligtelser over for Sparekassen Sjælland på grund af konkurs, manglende likviditet, økonomisk nedgang eller fald i aktivværdier, driftsmæssige nedbrud eller af andre grunde.

Inden for finanssektoren kan en given institutions misligholdelse også føre til misligholdelse fra andre institutioners side. Usikkerhed om eller misligholdelse fra en institution kan føre til omfattende likviditetsproblemer, tab eller misligholdelse hos andre institutioner, fordi mange finansielle virksomheders kommercielle og finansielle sundhedstilstand kan være meget tæt forbundet som følge af kredit-, handels-, clearing eller andre indbyrdes forhold. Selv en opfattet mangel på kreditværdighed eller at der stilles spørgsmålstejn ved en modparts solvens kan føre til likviditetsproblemer i hele markedet samt tab eller misligholdelse fra Sparekassen Sjællands eller andre institutioners side. Denne type risiko betegnes ofte "systemisk risiko", og den kan få negativ indvirkning på finansielle mellemmand som clearinginstitutioner, clearinghuse, pengeinstitutter, børsrådgivervirksomheder og fondsbørser, som Sparekassen Sjælland dagligt har kontakt med.

Sparekassen har en række ubekræftede lines hos andre pengeinstitutter, ligesom andre pengeinstitutter har en række ubekræftede lines hos Sparekassen. Under normale konjunkturforhold fungerer dette pengemarked ubesværet, men i svære krisetider kan markedet været mindre funktionelt eller i værste fald helt fryse til.

En kreditrisiko kan også blive forstærket, hvis Sparekassen Sjælland ikke er i stand til at håndhæve sine rettigheder over for tredjemand. En forværring eller en opfattet forværring af kreditboniteten hos tredjemand, hvor Sparekassen Sjælland ejer dennes værdipapirer eller forpligtelser, kan medføre tab og/eller have en negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands mulighed for at genbelåne eller på anden måde anvende sådanne værdipapirer eller forpligtelser til likviditetsformål.

En kraftig nedjustering i kreditvurderinger af Sparekassen Sjællands modparter kan desuden få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands indtægter og risikovægtningen af Sparekassen Sjællands aktiver, hvilket kan medføre øgede kapitalkrav. Selvom Sparekassen Sjælland i mange tilfælde har mulighed for at kræve yderligere sikkerhed fra modparter, der oplever økonomiske vanskeligheder, kan der opstå tvister angående det sikkerhedsbeløb, Sparekassen Sjælland er berettiget til at modtage samt værdien af pantsatte aktiver. Desuden vil Sparekassen Sjælland måske ikke kunne realisere aktiver stillet som sikkerhed til en kurs, der fuldt ud og i tilstrækkeligt omfang dækker modpartseksponeringen.

Hvis nogen af ovenfor beskrevne begivenheder indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassens risici på den kommercielle ejendomssektor er relativt højere end hos Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter

Den ejendomsrelaterede risiko for Sparekassen består af såvel udlån og garantier til ejendomssektoren, udlån og garantier foretaget med sikkerhed i ejendomsrelaterede aktiver og Sparekassens egenbeholdning af domicil- og investeringsejendomme.

Sparekassen Sjælland havde med en samlet eksponering mod den kommercielle ejendomssektor på 20,4 % af det samlede udlån og garantier pr. 31. december 2014, og ligeledes 20,4 % af samlede udlån og garantier pr. 31. december 2013, en høj ejendomseksponering i forhold til gennemsnittet af danske pengeinstitutter.

Sparekassen Sjællands nedskrivninger på ejendomsrelaterede udlån og garantier udgjorde 4,3 % af den samlede driftspåvirkning fra nedskrivninger i 2014 og 39,4 % af den samlede driftspåvirkning fra nedskrivninger i 2013. Krediteksponeringen relateret til den kommercielle ejendomssektor for Sparekassen Sjælland udgjorde DKK 2.507 mio. pr. 30. juni 2015, svarende til 18,4 % af den samlede krediteksponering.

Den samlede eksponering mod den kommercielle ejendomssektor for Sparekassen Sjælland er blevet reduceret siden 2012 gennem en målrettet afvikling af større ejendomsrelaterede engagementer. Sparekassen ønsker en fremadrettet eksponering mod den kommercielle ejendomssektor, som ikke overstiger 15 % af det samlede udlån og garantier, og dette mål forventes realiseret i løbet af 12-24 måneder.

Selvom det er Sparekassen Sjællands politik, at ejendomsrelaterede udlån og garantier generelt bør ydes mod sikkerhed, ydes udlån og garantier tillige uden sikkerhedsstillelse. Endvidere kan den forventede værdi af sikkerheden vise sig at være urealiserbar.

Sparekassen Sjælland har en forholdsvis høj andel af engagementer til ejendomssektoren, der er kategoriseret som værende med svag bonitet. Den omtalte målrettede indsats mod afvikling af ejendomsengagementer er primært rettet mod disse udlån. Sparekassen har foretaget nedskrivninger og tabsafskrivninger på disse engagementer i henhold til Sparekassen Sjællands egne principper, der også vurderes at være i overensstemmelse med Finanstilsynets praksis. I forbindelse med afvikling af disse engagementer kan det vise sig, at værdien af sikkerhederne er mindre end beregnet, og at nedskrivningerne således ikke er tilstrækkelige. Dette vil kunne påvirke Sparekassens driftsresultater og finansielle stilling.

Sparekassen Sjælland er desuden eksponeret mod ejendomssektoren via ejerskab af domicil- og investeringsejendomme.

Som et led i Sparekassens normale forretning og i forbindelse med afviklingen af kundeengagementer kan Sparekassen blive nødsaget til at overtage ejendomme, som kunderne har givet Sparekassen pant i som sikkerhed for Sparekassens udlån og garantier. Disse overtagne ejendomme og porteføljen af investeringsejendomme generelt søger Sparekassen til stadighed at afvikle bedst muligt, hvilket indebærer at porteføljen af investeringsejendomme kan variere ganske betydeligt henover året. Den målrettede afvikling af større ejendomsrelaterede engagementer, som er beskrevet ovenfor, indebærer at Sparekassens risici på investeringsejendomme kan blive forøget, når visse ejendomsrelaterede engagementer afvikles.

Som det er beskrevet på side 63, har et af Sparekassen 100% ejet ejendomsdatterselskab i tredje kvartal 2015 solgt et datterselskab med grunde til en bogført værdi på ca. DKK 85 mio. til en køber med henblik på udvikling af et ejendomsprojekt. Hvis de nødvendige tilladelser og godkendelser ikke opnås, kan Sparekassens ejendomselskab skulle tilbagekøbe det solgte ejendomselskab med disse grunde, hvorved Sparekassens portefølje af investeringsejendomme vil stige med ca. DKK 85 mio., og dermed vil den iboende risiko på porteføljen af investeringsejendomme stige. I forbindelse med et eventuelt tilbagekøb skal Sparekassen godtgøre køber ordinære løbende driftsudgifter, forrentning af investering og i begrænset omfang øvrige veldefinerede omkostninger som køber har afholdt. Samlet vurderes et eventuelt tilbagekøb ikke at udgøre en væsentlig risiko.

Ejendomsbranchen har været hårdt ramt af de økonomiske konjunkturer, blandt andet i form af økonomiske problemer hos eksisterende lejere og/eller ændrede vilkår og forudsætninger for (gen-)udlejning, faldende ejendomspriser, forringede belånings- og refinansieringsmuligheder samt likviditetsmæssige udfordringer. Udover de lån og garantier, som Sparekassen Sjælland har ydet til kunder i ejendomsbranchen, vil Sparekassen Sjælland have indirekte ejendomseksponering, idet kunder i øvrige brancher ligeledes kan have investeret i ejendomme enten som en del af driften eller som investering. Fortsat dårlige eller forringede markedsforhold for fast ejendom kan

derfor påvirke Sparekassen Sjællands kreditrisiko i væsentlig negativ grad og kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen har risici på landbrugsrelaterede udlån og garantier uagtet at Sparekassens landbrugseksponering er lavere end hos Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter

Sparekassen Sjælland havde pr. 31. december 2014 en samlet eksponering mod dansk landbrug på 7,4 % af det samlede udlån og garantier i forhold til 7,3 % i 31. december 2013, hvorved Sparekassens eksponering mod landbrugssektoren er lavere end gennemsnittet af danske pengeinstitutter.

Endvidere udgjorde Sparekassen Sjællands nedskrivninger på landbrugsrelaterede udlån og garantier 23,4 % af den samlede driftspåvirkning fra nedskrivninger i 2014 og 4,1 % af den samlede driftspåvirkning fra nedskrivninger i 2013. Endelig er Sparekassen Sjælland eksponeret mod landbrugssektoren igennem aktieposten i DLR Kredit A/S ("DLR Kredit"), som yder lån til landbrugs- og byerhvervsejendomme mod pant i fast ejendom baseret på udstedelse af obligationer.

Krediteksponeringen relateret til dansk landbrug for Sparekassen Sjælland udgjorde DKK 974 mio. pr. 30. juni 2015, svarende til 7,2 % af den samlede krediteksponering.

Landbrugssektoren er en branche præget af høj gældsætning og langsomt omsættelig aktivmasse. Landbrugssektoren er som følge af den høje gældsætning følsom over for stigninger i renteniveauet, og negative udsving i afsætningspriser udgør en væsentlig parameter for indtjeningen i landbrugssektoren. Den aktuelle landbrugskrise, herunder den aktuelle handelskrise med Rusland, forringer markedsforholdene og forstærker de økonomiske udfordringer for landbrugssektoren. Fortsat dårlige eller forringede markedsforhold for landbrugssektoren kan derfor påvirke Sparekassen Sjællands kreditrisiko i væsentlig negativ grad og kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Selvom det er Sparekassen Sjællands politik, at udlån og garantier til landbrugssektoren generelt bør ydes mod sikkerhed, ydes udlån og garantier tillige uden sikkerhedsstillelse. Endvidere kan den forventede værdi af sikkerheden vise sig at være urealiserbar. Sikkerhedsstillelsen i forbindelse med såvel pengeinstitut- som realkrediteksponeringer består hovedsageligt af landbrugsejendomme.

Et fald i værdien af de sikkerheder, der er stillet for Sparekassen Sjællands udlån, kan medføre, at Sparekassen Sjælland må øge sine nedskrivninger

Pr. 31. december 2014 udgjorde Sparekassen Sjællands modtagne sikkerheder DKK 8.294 mio., svarende til 59,6 % af den maksimale krediteksponering vedrørende udlån og garantier for Sparekassen Sjælland.

Sparekassen Sjællands modtagne sikkerheder udgjorde DKK 8.228 mio. pr. 30. juni 2015, svarende til 60,4 % af Sparekassen Sjællands maksimale krediteksponering vedrørende udlån og garantier.

Opgørelsen af værdien af Sparekassens modtagne sikkerheder sker med udgangspunkt i en række regler og politikker fastlagt af Finanstilsynet. I tillæg til disse har Sparekassens ledelse fastlagt yderligere regler og politikker vedrørende værdiansættelsen af visse sikkerheder, som kunder har givet Sparekassen pant i. Disse er indført af forsigtighedshensyn med henblik på at tage højde for eksempelvis en fremskyndet salgsproces for sådanne sikkerheder og vil naturligvis være behæftet med en vis usikkerhed. Den realiserbare værdi af de sikkerheder som Sparekassen har fået pant i kan variere i forhold til de værdier, som Sparekassen har opgjort disse sikkerheder til.

Sparekassen Sjælland vil således være særligt eksponeret over for fald i værdien af sikkerheder eller manglende evne til at opnå yderligere sikkerhed i forhold til erhvervssektoren. En meget stor del af Sparekassen Sjællands sikkerheder er stillet i form af fast ejendom, hvorfor Sparekassen Sjælland, i lighed med øvrige danske pengeinstitutter, er særligt eksponeret over for et fald i ejendomspriserne. Sparekassen Sjælland er endvidere eksponeret over for landbrugssektoren, hvorfor en forværring af den nuværende krise i landbruget kan medføre et fald i værdien af sikkerhederne stillet af landbrugsvirksomheder.

En generel forværring af konjunkturerne i Sparekassen Sjællands kunders brancher, eller på de markeder, hvor den stillede sikkerhed befinder sig, kan medføre illikviditet eller fald i værdien af den for udlånene stillede sikkerhed, herunder fald til niveauer, der ligger under de pågældende udlåns udestående hovedstol.

Et fald i værdien af en sikkerhed stillet for udlån eller manglende evne til at opnå yderligere sikkerhed i de nævnte brancher eller generelt kan således medføre, at Sparekassen Sjælland skal foretage yderligere nedskrivninger på udlån og garantier, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

MARKEDSRISIKO

Renteudsving kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands lønsomhed

Sparekassen Sjælland optjener renter fra udlån og andre aktiver og betaler renter til sine indskydere og andre kreditorer. Sparekassen Sjællands driftsresultater afhænger derfor i høj grad af Sparekassen Sjællands nettorentindtægter. Sparekassen Sjællands nettorentemarginal, som udtrykker forskellen mellem afkastet på dens rentebærende aktiver og udgifterne til dens rentebærende forpligtelser, varierer i henhold til de aktuelle renteniveauer og udgør en væsentlig faktor i beregningen af Sparekassen Sjællands lønsomhed. Nettorentemarginaler, især indlåsmarginaler, bliver typisk reduceret i et lavrentemiljø. Rentefald og indsnævring af rentespænd kan medføre et fald i Sparekassen Sjællands nettorentindtægter og i dens nettorentemarginal, og hver enkelt eller begge faktorer kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Renteniveauet er meget følsomt over for mange faktorer, som er uden for Sparekassen Sjællands kontrol, herunder regeringers og centralbankers finans- og pengepolitik. I særdeleshed er virkningen af EU's Økonomiske og Monetære Union samt den førte politik i Danmark meget væsentlig for Sparekassen Sjælland og er i sagens natur forbundet med stor usikkerhed. For eksempel har nogle centralbanker nu rekordlave rentesatser, og renterne forblev lave i hele 2014 og i 2015 frem til Prospektdatoen. I et lavrentemiljø sænkes mange indlånsrenter næsten til nul, hvilket vanskeliggør en yderligere reduktion af indlånsrenter for at kompensere for et yderligere fald i renteniveauet. Således vil lavere renter som følge af virkningen fra pengepolitikken få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands indlåsmarginal med en tilsvarende negativ indvirkning på nettorentindtægterne. Sparekassen Sjælland er ikke i stand til at forudsige, hvornår der eventuelt sker en ændring i denne lavrentepolitik, eller hvilken virkning stigende renter vil få for Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Beholdningen af obligationer udgjorde DKK 5.712 mio. pr. 30. juni 2015. Sparekassen Sjælland har en politik om at opretholde en forholdsvis lav varighed på obligationsbeholdningen, som ikke må overstige 3,0 eller blive lavere end -0,4. Den samlede renterisiko, som angiver den del af kernekapitalen, som tabes ved en generel rentestigning på 1 %-point, var på -1,1 % pr. 31. december 2014 og uændret på -1,1 % pr. 30. juni 2015. Renterisikoen indenfor Sparekassens handelsbeholdning må ikke overstige 4,0 % af Sparekassens kernekapital efter fradrag. I første halvår af 2015 har Sparekassen Sjælland haft negative kursreguleringer på obligationsbeholdningen på DKK 54 mio.

Sparekassen Sjællands økonomiske resultater kan blive negativt påvirket af ændringer i markedsværdien af dens værdipapirbeholdning eller andre aktiver

Pr. 31. december 2014 udgjorde markedsværdien af Sparekassen Sjællands portefølje af børsnoterede værdipapirer DKK 5.853 mio.

Markedsværdien af Sparekassen Sjællands portefølje af børsnoterede værdipapirer udgjorde DKK 5.617 mio. pr. 30. juni 2015.

Baggrunden for den reducerede beholdning af børsnoterede værdipapirer pr. 30. juni 2015 er hovedsagligt faldende indlån som følge af rentenedsættelse ved udløb af rentegaranti på højtforrentede indlån på opsigelse.

Markedsværdien af Sparekassen Sjællands finansielle instrumenter, herunder stats-, erhvervs- og realkreditobligationer, aktieinvesteringer, råvarer og afledte finansielle instrumenter (herunder kreditderivater), er afhængig af volatiliteten i og korrelationen mellem forskellige markedsvARIABLE, herunder rentesatser, kreditspænd, aktiekurser og valutakurser.

Dagsværdien af Sparekassen Sjællands handelsportefølje kan falde fremover og medføre, at Sparekassen Sjælland må foretage negative værdireguleringer. Endvidere fastsættes dagsværdien af finansielle instrumenter ved hjælp af finansielle modeller, hvori indgår forudsætninger, vurderinger og skøn, som i sagens natur er usikre og kan ændre sig over tid, og som i sidste ende kan vise sig ikke at være nøjagtige.

Derudover er Sparekassen Sjælland aktionær i en række sektorselskaber, herunder DLR Kredit, PRAS og BankInvest. Såfremt den underliggende forretning i disse selskaber udvikler sig negativt, kan dette medføre behov for nedskrivninger og kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Endvidere medfører Sparekassen Sjællands ejerskab af domicil- og investeringsejendomme almindelige risici forbundet hermed, såsom økonomiske problemer hos eksisterende lejere og/eller ændrede vilkår og forudsætninger for (gen-)udlejning, faldende ejendomspriser, forringede belånings- og refinansieringsmuligheder samt likviditetsmæssige udfordringer, samt risici for fremtidige nedskrivninger som følge af ændringer af de forudsætninger og skøn, som ligger til grund for værdiansættelserne af de enkelte ejendomme, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Endelig kan markedsvolatilitet og illikviditet gøre det vanskeligt at værdiansætte Sparekassen Sjællands beholdninger og aktiver. Enhver af disse faktorer kan bevirke, at Sparekassen Sjælland må udgiftsføre tab, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Da Sparekassen Sjællands handels- og investeringsindtægter i høj grad afhænger af udviklingen på de finansielle markeder, kan volatile markedsforhold desuden medføre et væsentligt fald i Sparekassen Sjællands handels- og investeringsindtægter eller medføre et handelstab, hvilket igen kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Væsentlige valutakursudsving kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands lønsomhed og pengestrømme

Sparekassen Sjællands aktiviteter foregår i flere forskellige valutaer, som i hvert enkelt tilfælde skal omregnes til danske kroner med de gældende valutakurser med henblik på indarbejdelse i regnskabet. Da regnskabet angives i danske kroner, kan omregningseffekten af væsentlige valutaudsving få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands driftsresultat og finansielle stilling, og den kan påvirke sammenligneligheden mellem forskellige regnskabsperioder.

Med henblik på at minimere risikoen ved valutakursudsving har Sparekassens Bestyrelse besluttet, at Sparekassens valutaposition ikke må overstige en værdi svarende til 10 % af Sparekassens kernekapital, ydermere må valutapositionen i EUR ikke overstige en værdi svarende til 7 % af Sparekassens kernekapital, valutapositionen i øvrige OECD landes valutaer må ikke overstige en værdi svarende til 3 % af Sparekassens kernekapital og valutapositionen i ikke-OECD landes valutaer må ikke overstige en værdi svarende til 1 % af Sparekassens kernekapital.

Sparekassen Sjælland havde en valutaposition på 0,7 % pr. 30. juni 2015.

Sparekassen Sjælland har gæld i andre valutaer end danske kroner og handler valuta på vegne af kunder og for egen regning og har derved åbne valutapositioner. Valutakursbevægelser kan påvirke Sparekassen Sjælland og dens kunder negativt, især med hensyn til Sparekassen Sjællands gæld i fremmede valutaer og dens kunders åbne valutapositioner. Valutakursbevægelser kan også indvirke negativt på Sparekassen Sjællands indlånsmasse og låntagere samt på Sparekassen Sjællands eksponering mod sine långivere.

Således kan valutakursudsving, især hvis de forekommer uventet eller pludseligt, få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands lønsomhed og pengestrømme og kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

KAPITAL- OG LIKVIDITETSRISICI

Negative kapital- og kreditmarkedsforhold kan påvirke Sparekassen Sjællands evne til at rejse likviditet og kapital samt kapital- og fundingomkostningerne i negativ retning

Likviditets- og fundingrisiko udgør et naturligt element af Sparekassen Sjællands forretning. Fundingrisiko kan opstå som følge af stigende renter, som kan øge Sparekassen Sjællands finansieringsomkostninger, eller på grund af begrænset adgang til finansieringskilder, herunder kapitalmarkeder, som kan tilskrives generelle markedsforhold eller den måde Sparekassen Sjælland opfattes på i kreditmarkederne. Kapital- og kreditmarkederne oplevede hidtil uset uro i årene efter finanskrisens begyndelse i 2008. Denne periodes uro fik en væsentlig negativ indvirkning på

adgangen til såvel offentlig som privat finansiering og medførte et omfattende likviditetsproblem for visse finansielle virksomheder, der havde et hidtil uset behov for økonomisk støtte fra stats- og centralbankside.

Adgangen til finansiering – likviditetsrisiko – afhænger af en række faktorer såsom markedsf forhold, de generelle kreditmuligheder, omfanget af handelsaktiviteter, finanssektorens generelle kreditmuligheder, Sparekassen Sjællands kreditværdighed og kreditkapacitet, samt at kunderne eller eventuelt långiverne får en negativ opfattelse af udsigterne for Sparekassen Sjællands finansielle situation på lang eller kort sigt, selvom den væsentligste del af Sparekassen Sjællands finansiering stammer fra indlån dækket af Garantiformuen samt trækingsrammer fra andre finansielle virksomheder og Danmarks Nationalbank. Hvis Sparekassen Sjællands fundingkilder begrænses eller bliver utilgængelige, eller markedsf forholdene forringes, kan det få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands evne til at opnå langsigtet funding; eller sådanne markedsf forhold kan medføre en væsentlig stigning i Sparekassen Sjællands fundingomkostninger. Hvis nogen af de ovenfor beskrevne begivenheder indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen Sjællands muligheder for at refinansiere sin efterstillede kapital kan forværres eller umuliggøres, hvis Sparekassens finansielle mål ikke opfyldes eller hvis markedets vurdering af Sparekassen eller markedsbetingelserne udvikler sig i en negativ retning

Markedets vurdering af Sparekassen Sjælland og markedsbetingelserne generelt er væsentlige faktorer i forbindelse med Sparekassens løbende refinansiering af sin efterstillede kapital, ligesom Sparekassens evne til at nå sine finansielle mål vil øve væsentlig indflydelse på markedets syn på og vurdering af Sparekassen som attraktivt investeringsobjekt, når der ses på funding i form af efterstillet kapital.

Selvom Sparekassen Sjællands efterstillede kapital er langfristet funding, så har Sparekassen, for alle de individuelle udstedelser, muligheden for at tilbagebetale disse før den endelige forfaldsdato. Såfremt de individuelle udstedelser ikke tilbagebetales på det første tilbagebetalingstidspunkt (udstedelsernes "first call"), så kan Sparekassen risikere, at dens fundingomkostninger forøges og at dens senere refinansieringsmuligheder væsentligt forværres.

En sådan manglende eller forværret evne til at refinansiere den efterstillede kapital på et for Sparekassen optimalt tidspunkt eller en sådan negativ udvikling i Sparekassens fundingomkostninger kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands omdømme, virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen Sjællands refinansiering af sin efterstillede kapital kan påvirkes negativt, hvis Sparekassens egentlige kernekapitalprocent og kapitalprocent reduceres

Sparekassen Sjælland har en højere andel af efterstillet kapital og en lavere andel af egentlig kernekapital end Sammenlignelige gruppe 2 institutters, og en del af Sparekassens nuværende efterstillede kapital indeholder en nedskrivningsadgang, hvis den egentlige kernekapital falder til et trigger-niveau på 7 %, eller kapitalprocenten falder under det opgjorte solvensbehov.

Sparekassens muligheder for at refinansiere sin efterstillede kapital kan blive påvirket i negativ retning, hvis Sparekassen ikke er i stand til at øge sin egentlige kernekapitalprocent og dermed afstanden til trigger-niveauet. Såfremt Sparekassens egentlige kernekapitalprocent eller kapitalprocent falder under trigger-niveauet, vil dette medføre at den efterstillede kapital delvist konverteres til aktiekapital.

En manglende eller forværret evne til at refinansiere den efterstillede kapital kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands omdømme, virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen Sjællands funding og konkurrenceevne afhænger af dens kreditværdighed

Sparekassen Sjællands kreditværdighed er væsentlig for dens forretning og i særdeleshed dens funding, som primært stammer fra indlån dækket af Garantiformuen samt trækingsrammer fra andre finansielle virksomheder og Danmarks Nationalbank. Såfremt kunder eller andre finansielle virksomheder får en negativ opfattelse af udsigterne for Sparekassen Sjællands finansielle situation på langt eller kort sigt, eller Finanstilsynet offentliggør negative redegørelser om Sparekassen Sjælland, kan dette få negativ indvirkning på likviditet og konkurrenceevne, øge låneomkostninger eller begrænse adgangen til kapitalmarkederne. Da Sparekassen Sjællands trækingsrammer er indgået med et lille antal finansielle virksomheder, vil Sparekassen Sjælland således være særligt eksponerede

over for en negativ opfattelse af udsigterne for Sparekassen Sjællands finansielle situation på lang eller kort sigt fra finansielle virksomheder.

En sådan negativ opfattelse af Sparekassen Sjællands kreditværdighed kan også føre til tab af kunder og modparter, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen Sjælland er afhængig af et tilstrækkeligt kapitalgrundlag for at opfylde solvenskrav og tiltrække kapital

Sparekassen Sjælland er underlagt de generelle solvens- og kapitalgrundlagskrav i henhold til Lov om finansiell virksomhed samt Kapitalkravsforordningen. Sparekassen Sjælland skal opfylde Sparekassens Individuelle Solvensbehov som opgjort af Sparekassens bestyrelse og direktion på grundlag af en vurdering af Sparekassens risici. Udover overholdelsen af Sparekassen Sjællands Individuelle Solvensbehov, som ikke må være mindre end Kapitalgrundlaget på 8 % af den Samlede Risikoeksponering, skal Sparekassen Sjælland også fortsat opfylde et Kombineret Kapitalbufferkrav. Minimumsstørrelsen af det Kombinerede Kapitalbufferkrav vil gradvist blive øget 1. januar hvert år frem til 1. januar 2019 som følge af den gradvise indfasning af en række buffere, som danner grundlag for beregningen af det Kombinerede Kapitalbufferkrav. Finanstilsynet kan, hvis Finanstilsynet ikke er enige i Sparekassen Sjællands opgørelse af det Individuelle Solvensbehov, fastsætte et solvenskrav, der er højere.

Med Omdannelsen til Sparekasseaktieselskab og Optagelsen til handel og officiel notering gennemføres et væsentligt element i Sparekassen Sjællands strategi om at skabe et solidt Kapitalgrundlag, blandt andet via en konvertering af efterstillet kapital til garantkapital og efterfølgende konvertering til aktiekapital.

Endvidere er det centralt for et robust Kapitalgrundlag, at Sparekassen Sjælland evner at gennemføre kapitalfremskaffelser og tiltrække eller fastholde finansielle samarbejdspartnere og Aktionærer.

Udviklingen i Sparekassen Sjællands Kapitalgrundlag og solvensoverdækning vil tillige afhænge af udviklingen i kreditrisici, herunder kunders kreditbonitet og værdiforringelse eller illikviditet i stillede sikkerheder, markedsrisici, operationelle risici eller andre forhold, der kan medføre tab eller øgede nedskrivninger og hensættelser eller behov for kapitaldækning, begrænsninger i muligheder for at gennemføre strategier, udvikling i indtjeningen, adgangen til kapital og andre forhold.

Pr. 30. juni 2015 er kapitalprocenten opgjort til 14,8 % og det Individuelle Solvensbehov opgjort til 10,5 %.

Hvis kapitalprocenten bliver lavere end det Individuelle Solvensbehov, og Sparekassen Sjælland dermed ikke lever op til det Individuelle Solvensbehov, kan dette medføre at Finanstilsynet offentliggør et påbud med krav om, at Sparekassen Sjælland indsender en genopretningsplan til Finanstilsynet, som skal indeholde en beskrivelse af de tiltag, som Sparekassen vil gennemføre for at bringe den faktiske solvens op over det Individuelle Solvensbehov. Endvidere kan påbuddet indeholde dispositionsbegrænsende foranstaltninger, herunder eksempelvis forbud mod at udbetale udbytte til Sparekassens Aktionærer eller betale renter til indehavere af Sparekassens supplerende kapitalinstrumenter. Såvel offentliggørelsen af et eventuelt påbud som gennemførelse af elementerne i en genopretningsplan kan få en væsentlig negativ påvirkning på Sparekassen.

Omdannelsen til Sparekasseaktieselskab og Optagelsen til handel og officiel notering og konverteringen af efterstillet kapital på DKK 173 mio., som er aftalt med visse ejere af de supplerende kapitalinstrumenter, forventes at resultere i at Sparekassen vil få en overdækning i forhold til Sparekassens Individuelle Solvensbehov på ca. 4,7 %-point, svarende til DKK 728 mio. ved udgangen af 2015. Overdækningen på DKK 728 mio. svarer til ca. 46,1 % af det individuelle solvensbehov ved udgangen af 2015.

Hvis der indtræder en negativ udvikling i nogle af de ovenfor anførte faktorer, kan dette have en væsentlig negativ påvirkning på Sparekassen Sjællands nedskrivninger og hensættelser, solvens, likviditet og kapitalfremskaffelsesmuligheder, driftsresultat, finansielle stilling eller fremtidsudsigter samt værdien af Sparekassen Sjælland Aktier, og denne påvirkning kan være væsentlig negativ.

OPERATIONELLE RISICI

Et stagnerende eller faldende forretningsomfang kan få negativ indvirkning på indtjeningen

Hvis Sparekassen Sjællands forretningsomfang stagnerer eller falder, vil Sparekassen Sjælland muligvis ikke kunne generere tilstrækkelig indtægter til at opveje de høje og stigende driftsomkostninger, der er forbundet med pengeinstitutdrift. Sparekassen Sjælland er endvidere eksponeret mod de stigende omkostninger til overholdelse af bankregulatoriske regler og anden lovgivning. Hvis Sparekassen Sjællands nuværende markedsområde i fremtiden oplever en mindre gunstig befolkningsudvikling end visse andre dele af Danmark, kan dette medføre, at Sparekassen Sjællands naturlige marked vokser langsommere end øvrige dele af Danmark, hvilket igen kan påvirke Sparekassen Sjællands mulighed for at øge forretningsomfanget.

Sparekassen har de senere år oplevet en meget beskedent efterspørgsel efter udlån, hvilket sammen med de senere års faldende og lave renteniveau har ført til et fald i Sparekassen Sjællands indtjeningsmuligheder fra ind- og udlånsvirksomheden.

Hvis Sparekassen Sjælland ikke er i stand til at udvide sit forretningsomfang yderligere, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

En kompleks forretningsmodel kan indebære en forhøjet risiko for tab og skade på omdømme

Sparekassen Sjælland har som følge af ejerskabet af Sparekassen Fyn en kompleks forretningsmodel, hvori koncernforhold indgår som væsentlige elementer. Sparekassen Fyn er et helejet datterselskab, og som sådan er det afgørende at den effekt som beslutninger truffet i Sparekassen Fyn overvejes nøje i såvel Sparekassen Fyn regi men også på koncernbasis. Forretningsmodellen indebærer et behov for en udformning af forretningsgange, instrukser og kredit-, markedsrisiko- og likviditetspolitikker, der tager højde for effekterne for koncernen.

Hvis Sparekassen Sjælland ikke har koncernpolitikker og formår at fastholde en forretningsmodel, som tager højde for effekterne af operationelle og strategiske beslutninger på såvel driftsselskaber og på koncernniveau, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Operationelle risici, herunder hos outsourcing-samarbejdspartnere og -leverandører, kan muligvis medføre økonomiske tab samt skade Sparekassen Sjællands omdømme

Sparekassen Sjælland er eksponeret mod operationelle risici i form af mulige tab fra u hensigtsmæssige eller utilstrækkelige interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller eksterne begivenheder. Operationelle risici omfatter juridiske risici og forbindes ofte med enkeltstående begivenheder, såsom manglende overholdelse af forretningsgange og bemyndigelser eller arbejdsprocedurer, fejl eller nedbrud i den tekniske infrastruktur, bedrageri eller kriminelle handlinger, brand- eller stormskade samt retssager. Sådanne begivenheder kan potentielt medføre økonomiske tab og skade Sparekassen Sjællands omdømme.

Sparekassen Sjællands forretning indebærer i sigens natur operationelle risici. Sparekassen Sjællands forretning er afhængig af bearbejdningen af en lang række komplekse transaktioner på tværs af et stort antal forskellige produkter, og den er underlagt en række forskellige juridiske og lovgivningsmæssige rammer. Registrering og bearbejdning af disse transaktioner kan være udsat for risikoen for menneskelige eller tekniske fejl eller et nedbrud i interne kontrolsystemer vedrørende den rette transaktionsgodkendelse. I betragtning af det store antal transaktioner, Sparekassen Sjælland har, kan fejl blive gentaget eller vokse, før de opdages og rettes, og der kan ikke gives sikkerhed for, at tidligere foretagne risikovurderinger i tilstrækkelig grad kan medvirke til at forudse eller at anslå omkostningerne ved sådanne fejl. Hvis Sparekassen Sjælland ikke formår at styre disse risici, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands omdømme, virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Sparekassen Sjællands risikostyringsmetoder kan vise sig utilstrækkelige til at dække uidentificerede, uventede og ukorrekt kvantificerede risici, hvilket kan medføre væsentlige tab eller væsentlig forøgelse af forpligtelser

Sparekassen Sjælland anvender væsentlige ressourcer til at udvikle risikostyringspolitikker, procedurer og vurderingsmetoder for sine pengeinstitutforretninger og anden forretning. Til disse formål anvender Sparekassen Sjælland en række forskellige risikovurderingsmodeller. Ikke desto mindre er Sparekassen Sjællands

risikostyringsteknikker og -strategier muligvis ikke fuldt ud effektive til at afdække enhver risikoeksponering i alle økonomiske markeder eller mod alle typer risici, herunder risici Sparekassen Sjælland ikke formår at identificere eller forudse.

Nogle af de kvalitative værktøjer og metoder, Sparekassen Sjælland anvender til at styre risici, baseres på brugen af observeret historisk markedsadfærd samt forventninger til fremtiden. Sparekassen Sjælland anvender bl.a. statistiske værktøjer til disse observationer og forventninger for at nå frem til en kvantificering af risikoeksponering.

Disse værktøjer og metoder vil muligvis ikke kunne forudsige eller vil forudsige fremtidige risici ukorrekt, og Sparekassen Sjællands tab kan således blive væsentligt større, end sådanne mål indikerer. Endvidere tager Sparekassen Sjællands risikostyringsmetoder ikke højde for alle risici og kan således vise sig at være utilstrækkelige. Hvis der sker kursbevægelser, som Sparekassen Sjællands risikomodeller ikke har forudset, kan Sparekassen Sjælland opleve væsentlige tab.

Aktiver, der ikke handles på et offentligt marked, såsom afledte kontrakter mellem pengeinstitutter kan blive tildelt værdier, Sparekassen Sjælland har beregnet ved hjælp af matematiske modeller. En værdiforringelse af denne type aktiver kan være vanskelig at overvåge og kan medføre tab, som Sparekassen Sjælland ikke har forudsat. Uventede eller ukorrekt kvantificerede risici kan medføre væsentlige tab i Sparekassen Sjællands pengeinstitut- og kapitalforvaltningsforretninger. Andre risikostyringsmetoder afhænger af vurderingen af information om markeder, kunder eller andre forhold, der er offentligt tilgængelige eller der på anden måde er adgang til. Sådant information er måske ikke i alle tilfælde fuldstændig, opdateret eller korrekt vurderet.

Til styring af operationelle, juridiske eller lovgivningsmæssige risici kræves bl.a. politikker og procedurer til på rette vis at registrere og verificere et stort antal transaktioner og begivenheder, og Sparekassen Sjællands politikker og procedurer er måske ikke fuldt effektive. Hvis Sparekassen Sjælland ikke formår at indarbejde og efterleve effektive risikostyringsmetoder, herunder præcist at vurdere sine kunders kreditrisici, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Katastrofebegivenheder, terrorangreb, krigshandlinger, fjendtlige handlinger eller pandemier og andre uforudsigelige begivenheder kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed og resultater

Katastrofebegivenheder, terrorangreb, krigshandlinger, fjendtlige handlinger eller pandemier og andre lignende uforudsigelige begivenheder samt reaktionen på sådanne begivenheder eller handlinger kan skabe økonomisk eller politisk usikkerhed, som kan få direkte eller indirekte negativ indvirkning på de økonomiske forhold i Danmark og mere konkret gribe forstyrrende ind i Sparekassen Sjællands forretning og medføre væsentlige tab. Sådanne begivenheder eller handlinger og de deraf følgende tab er vanskelige at forudsige og kan berøre ejendomme, finansielle aktiver, handelspositioner eller nøglemedarbejdere.

Hvis Sparekassen Sjællands katastrofeberedskabsplaner ikke omfatter sådanne begivenheder eller ikke kan implementeres under de givne omstændigheder, kan det medføre, at sådanne tab bliver endnu større. Uforudsete begivenheder kan også medføre yderligere driftsudgifter, som højere forsikringspræmier. Forsikringsdækning for visse uforudsigelige risici vil måske heller ikke være tilgængelig, hvilket vil øge Sparekassen Sjællands risici. Hvis Sparekassen Sjælland ikke formår effektivt at styre disse risici, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat eller finansielle stilling.

Risici forbundet med informationsteknologi og -systemer og outsourcing

Sparekassen Sjælland er udsat for risici vedrørende IT-plattform og egenudviklede systemer og er afhængig af velfungerende IT-systemer for at kunne udføre egne og kunders pengeinstitutforretninger og tilbyde kunderne tjenesteydelser.

Sparekassen Sjællands IT-drift sker primært via Bankdata som ekstern datacentral, mens Sparekassens 100 % ejede datterselskab, Sparekassen Fyn, fortsat har sin IT-drift via SDC som ekstern datacentral. Sparekassen Sjælland er derfor afhængig af, at Bankdata og SDC varetager driften forsvarligt, indtil den planlagte konvertering af Sparekassen Fyns IT-drift til Bankdata platformen gennemføres, samt at Bankdata subsidiært SDC formår at udvikle IT-systemer på en for Sparekassen Sjælland tilfredsstillende måde. Hvis Sparekassen Sjælland ikke er i stand til at gennemføre konverteringen af Sparekassen Fyns IT-drift fra SDC platformen til Bankdata platformen i efteråret 2016 som

planlagt, kan dette have en væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat, finansielle stilling, konkurrenceevne og omdømme.

Sparekassen har i overensstemmelse med lovgivningen truffet foranstaltninger til sikring af datasikkerhed, herunder til hindring af tredjemands adgang til kundernes data.

Fejl eller nedbrud i IT-systemerne, herunder svigt hos eksterne IT-leverandører, virus, hacking eller andre begivenheder, kan påvirke Sparekassen Sjællands drift og kan få væsentlig negativ indvirkning på driften og kvaliteten af Sparekassen Sjællands kundeservice, virksomhed, driftsresultat, finansielle stilling og omdømme. Sparekassen Sjælland er endvidere afhængig af at kunne udvikle og implementere nye systemer eller tilpasse eksisterende systemer med henblik på at kunne tilpasse sig et ændret forretningsomfang, markedsføre nye produkter eller leve op til kunders ønsker og behov. Hvis Sparekassen Sjælland ikke er i stand til at opnå eller ikke har et tilstrækkeligt Kapitalgrundlag til at udvikle og implementere nye systemer eller tilpasse eksisterende IT-systemer, kan dette have en væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat, finansielle stilling, konkurrenceevne og omdømme.

Sparekassen Sjælland er afhængig af sin øverste ledelse og medarbejdere, og der kan være risici forbundet med at tiltrække og fastholde fagligt kvalificerede medarbejdere

Sparekassen Sjællands fremtidige driftsresultater afhænger i stor udstrækning af de fortsatte bidrag fra den øverste ledelse. Sparekassen Sjælland kan blive negativt påvirket, hvis en eller flere af dens ledende medarbejdere ikke længere deltager aktivt i ledelsen af dens aktiviteter. Desuden er Sparekassen Sjælland i høj grad afhængig af dens evne til at tiltrække, uddanne, fastholde og motivere højtuddannede ledere og medarbejdere. Der er stor efterspørgsel efter medarbejdere med den pengeinstitutmæssige erfaring og de kvalifikationer, som Sparekassen Sjælland er afhængig af, og det kan i fremtiden blive vanskeligt for Sparekassen Sjælland at ansætte og fastholde kvalificerede medarbejdere.

Sparekassen Sjælland kan miste nogle af sine mest talentfulde medarbejdere til konkurrenter, hvilket kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands forretning og forhindre den i at fastholde og tiltrække kunder, styre eksisterende og nye juridiske krav samt myndighedskrav, implementere eller overvåge politikker og procedurer vedrørende intern finansiell rapportering samt bibeholde eller forbedre driftsmæssige resultater. For at kunne rekruttere kvalificerede og erfarne medarbejdere og for at minimere muligheden for, at de søger til andre selskaber, tilbyder Sparekassen Sjælland lønpakker, som det forventes er på niveau med de dele af arbejdsmarkedet, som Sparekassen Sjælland har aktiviteter i, og som følge heraf kan Sparekassen Sjælland få øgede driftsudgifter.

Sparekassen Sjælland er endvidere, som et mellemstort pengeinstitut, hvor kompetencer og viden i mange tilfælde er samlet hos relativt få personer, særligt eksponeret for tab af nøglepersoner, der muligvis ikke eller alene i ringere omfang kan erstattes. Direktionen består af et enkelt medlem, men den samlede ledergruppe vurderes at være på niveau med Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter. En fortsat fastholdelse af dette kan have betydning for Sparekassens udøvelse af virksomheden, driftsresultatet og den finansielle stilling. Som omtalt i Del I, afsnit 13.2–”Sparekassen Sjællands Direktion”, har bestyrelsen til hensigt efter Optagelsen til handel og officiel notering, at evaluere behovet for udvidelse af direktionen til 2 medlemmer.

Hvis Sparekassen Sjælland ikke kan tiltrække, uddanne, fastholde og motivere kvalificerede medarbejdere, kan Sparekassen være ude af stand til at konkurrere effektivt i pengeinstitutsektoren, og dette kan begrænse Sparekassen Sjællands vækststrategier, hvilket i hvert enkelt tilfælde kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Ændringer i ledelsen af Sparekassens kreditafdeling kan indebære en risiko for, at der ikke er sket en korrekt kreditrisikovurdering på dele af Sparekassens udlånsportefølje

Sparekassen har i 2015 gennemført en ændring i ledelsen af kreditafdelingen, hvor såvel det direktionsmedlem der havde ansvaret for kreditafdelingen, samt kreditchefen er blevet afskediget. Som led i forberedelsen af Omdannelsen til Sparekasseaktieselskab og Optagelsen til handel og officiel notering er der identificeret behov for revidering af forretningsgange og politikker. Dette arbejde er endnu ikke fuldt ud gennemført, men der foreligger en plan for færdiggørelsen og implementeringen. Samtidig sker der kontinuerligt en vurdering af behovet for en ressourcemæssig styrkelse af kreditafdelingen.

Sparekassens ledelse vurderer, at den hidtidige organisering af kreditafdelingen samt de daværende forretningsgange og politikker har været tilstrækkelige, men der kan være en risiko for, at der ikke er sket en korrekt kreditrisikovurdering på dele af Sparekassens udlånsportefølje.

Mediedækning og offentlig omtale generelt kan få betydelig indflydelse på kundeadfærd, og Sparekassen Sjælland kan blive involveret i retssager, skattesager, klagesager og myndighedssager, som kan medføre tab og skade Sparekassen Sjællands omdømme

Sparekassen Sjælland kan som led i den almindelige pengeinstitutdrift blive involveret i rets- og voldgiftssager samt klagesager ved Pengeinstitutankenævnet. Disse sager omhandler primært tvister om rådgivning af kunder, herunder ved salg af investeringsprodukter og håndtering af andre kundetransaktioner, håndhævelse af sikkerheder for kundeengagementer modtaget af eller stillet af Sparekassen Sjælland samt omstødelse af betalinger ved kunders konkurs m.v. Sparekassen Sjælland kan endvidere blive omfattet af skattesager, hvor Sparekassen Sjælland indirekte kan blive påvirket som følge af skade på omdømme.

Negative udfald af sådanne rets-, skatte- og klagesager kan have en væsentlig direkte negativ påvirkning på Sparekassen Sjællands nedskrivninger og hensættelser, solvens, likviditet og kapitalfremskaffelsesmuligheder, driftsresultat, finansielle stilling eller fremtidsudsigter samt værdien af Sparekassen Sjællands Aktier, og denne påvirkning kan være væsentlig.

Sparekassen Sjælland er i henhold til lovbekendtgørelse nr. 1022 af 13. august 2013 om forebyggende foranstaltninger mod hvidvask og finansiering af terrorisme (hvidvaskningsloven) forpligtet til at have interne regler og procedurer til at opfylde hvidvaskreguleringens krav. Sparekassen Sjælland er i medfør heraf forpligtet til at indhente kundelegitimation samt overvåge og indberette transaktioner, som på grund af deres karakter særligt menes at kunne have tilknytning til hvidvask eller finansiering af terrorisme. Finanstilsynet fører tilsyn med, at Sparekassen Sjælland overholder hvidvaskningsloven. Hvis Finanstilsynet vurderer, at Sparekassen Sjælland ikke overholder hvidvaskreguleringen, kan Sparekassen Sjælland blive pålagt strafansvar.

SEKTORRISICI

Som en del af den finansielle sektor er Sparekassen Sjælland udsat for væsentlig konkurrence

Der er i Danmark betydelig konkurrence inden for finansielle ydelser og produkter. Sparekassen Sjælland konkurrerer med internationale, nationale og regionale pengeinstitutter samt med andre lokale pengeinstitutter. Sparekassen Sjælland søger at skabe kundeloyalitet og fastholde sine kunder, hvilket kan ske gennem en række virkemidler, herunder relationer til kunderne, opmærksomhed, serviceniveau, produkternes og ydelsernes priser og indhold, finansiell styrke og konkurrenternes tiltag.

Hvis Sparekassen Sjælland ikke er i stand til at konkurrere med attraktive og lønsomme produkter og ydelser, kan Sparekassen miste markedsandele eller opleve tab på nogle eller alle sine aktiviteter. Konkurrencen inden for den finansielle sektor påvirkes af stor koncentration på såvel nationalt som regionalt plan, samt fremkomsten af alternative distributionskanaler for mange af de produkter, Sparekassen Sjælland udbyder. Endvidere kan større pengeinstitutter som ikke eller kun i begrænset omfang er til stede på Sjælland udenfor hovedstaden og Fyn, i højere grad end tidligere beslutte sig for at fokusere yderligere på Sjælland udenfor hovedstaden og Fyn og derved forværre konkurrencesituationen for Sparekassen Sjælland.

Kundeefterspørgsel, teknologiske fremskridt, regulatoriske tiltag er faktorer, der påvirker Sparekassen Sjællands konkurrencesituation. Hvis Sparekassen Sjælland ikke formår at styre disse konkurrencerisici, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat eller finansielle stilling.

Sparekassen Sjælland er eksponeret over for forretnings- og imagemæssige risici

Mediedækning og offentlig omtale generelt kan få betydelig indflydelse på kundeadfærd samt investorernes interesse for at investere i pengeinstitutaktier. Sparekassen Sjælland forsøger løbende at differentiere sig fra og skærpe profilen i forhold til konkurrenterne og at tilpasse sig kundernes og øvrige væsentlige interessenters ønsker og behov, i takt med at de ændrer sig. Imidlertid kan Sparekassen Sjælland ligesom andre pengeinstitutter risikere negativ mediedækning eller offentlig omtale, f.eks. i analyserapporter eller avisartikler. Negativ omtale af

Sparekassen Sjælland eller sektoren generelt kan svække Sparekassen Sjællands konkurrenceevne og dermed mindske kundegrundlaget samt Sparekassen Sjællands evne til at tiltrække investorer. Sparekassen Sjælland har igennem de senere år ikke været eksponeret for væsentlig dårlig medieomtale eller andre imagemæssige krisesager, men såfremt Sparekassen Sjælland udsættes for en sådan omtale eller sådanne sager, kan det have en negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Sparekassen Sjælland er, som et pengeinstitut med aktiviteter primært på Sjælland og på Fyn, særligt eksponeret over for image- eller omdømmemæssig skadevirkninger af regional og lokal karakter.

Sparekassen Sjællands driftsresultat og finansielle stilling kan blive negativt påvirket af udviklingen vedrørende regulering, skattelovgivning samt tilsynsmyndigheders tiltag

Sparekassen Sjælland driver sin forretning i henhold til den løbende regulering og de dermed forbundne reguleringsmæssige risici, herunder virkningen af ændringer i love, regler og politikker på nationalt niveau samt på EU-niveau, og er afhængig af tilladelser udstedt af blandt andet Finanstilsynet. Tilsigtet eller utilsigtet overtrædelse af regler og bestemmelser kan medføre sanktioner fra myndighederne og i værste fald, at Sparekassen Sjællands tilladelser trækkes tilbage.

Enhver overtrædelse af disse eller andre bestemmelser kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands omdømme eller finansielle stilling. Sparekassen Sjælland er underlagt Finanstilsynets tilsyn samt både danske og EU-retlige bestemmelser om bl.a. solvens og kapitaldækningskrav, herunder kapitalprocenter og likviditetsregler.

Sparekassen Sjællands pengeinstitutaktiviteter har ligesom andre finansielle virksomheder fra tid til anden været udsat for myndighedsundersøgelser. Der kan ikke gives sikkerhed for, at fremtidige myndighedsundersøgelser ikke vil føre til negativ omtale, som kan få negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands omdømme.

Regulering af og tilsyn med det globale finansielle system har været i fokus og det prioriteres fortsat højt af nationale regeringer og internationale organisationer. Sparekassen Sjælland er ikke i stand til at forudsige hvilke regulatoriske ændringer eller ændringer i Finanstilsynets praksis, der kan blive pålagt i fremtiden, eller at anslå hvilken indvirkning eventuelle tilsynsmæssige ændringer i praksis der på nuværende tidspunkt er helt eller delvist kendt i branchen vil have på Sparekassen Sjællands forretning, dens produkter eller tjenesteydelser eller værdien af dens aktiver. Hvis Sparekassen Sjælland for eksempel pålægges at foretage yderligere nedskrivninger og hensættelser, øge kapitalen eller ændre sammensætningen heraf, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling. Endvidere kan Sparekassen Sjællands manglende efterlevelse af lovgivningsmæssige krav medføre, at Sparekassen Sjælland pålægges væsentlige bøder.

Sparekassen Sjællands aktiviteter kan også blive negativt påvirket af ændringer i skattelovgivning, som Sparekassen Sjælland bliver underlagt, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed og driftsresultat og finansielle stilling.

Ændrede forudsætninger og metoder for værdiansættelse kan påvirke Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling væsentligt

Sparekassen Sjælland har sikkerhed i en lang række aktiver i forbindelse med sine udlån til kunder. Disse omfatter bl.a. fast ejendom, herunder beboelsejendomme og landbrugsbedrifter samt værdipapirer og rullende materiel. Herudover besidder Sparekassen Sjælland en række aktier, primært i form af unoterede sektoraktier, samt ejendomme, som ikke er direkte relateret til Sparekassen Sjællands udlån til kunder. Fælles for værdiansættelse af Sparekassen Sjællands aktiver og sikkerheder er, at de er underlagt en række love, regler og Finanstilsynets praksis, ligesom de er baseret på en række forudsætninger og skøn.

Ved værdiansættelse af de enkelte aktiver og sikkerheder er der inden for lovgivningens rammer fleksibilitet med hensyn til valg af metode, hvorfor Sparekassen Sjælland anvender flere forskellige værdiansættelsesmetoder på tværs af aktivklasser.

Lovgiver, Finanstilsynet eller andre myndigheder kan til enhver tid ændre love, regler og anbefalinger vedrørende værdiansættelse af de enkelte aktiver. Endvidere kan de forudsætninger og skøn, som ligger til grund for de enkelte værdiansættelser, ændres eller vise sig ikke længere at være gældende. Begge disse forhold kan påvirke værdien af Sparekassen Sjællands aktiver eller sikkerheder væsentligt negativt og dermed medføre behov for øgede nedskrivninger. Det fremgår af Del I, afsnit 5.1 – ”Forretningsbeskrivelse”, hvilke sektorer Sparekassen Sjælland er

særligt eksponeret over for, og det vil især være på disse områder, at ændringer i love, regler og Finanstilsynets praksis vil påvirke Sparekassen Sjællands værdiansættelse, og dette vil kunne få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Kommende regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag kan forøge nedskrivningsniveauet

Der er pr. Prospektdatoen udsendt en række nye regnskabsstandarder (IAS og IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der endnu ikke er trådt i kraft.

IASB har udsendt IFRS 9, Finansielle instrumenter, som skal erstatte IAS 39 vedrørende indregning og måling af finansielle aktiver og forpligtelser. Standarden indeholder desuden bestemmelser om sikring og nedskrivning af finansielle aktiver. IFRS 9 træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2018 eller senere, og er endnu ikke godkendt i EU.

I forhold til Sparekassen Sjælland forventes IFRS 9 at få størst betydning for principperne for nedskrivning af udlån og tilgodehavender, der måles til amortiseret kostpris. Der forventes en forøgelse af nedskrivningsniveauet, der dog endnu ikke kan estimeres.

Såfremt forøgelsen af nedskrivningerne bliver markant, vil det få væsentlig negativ indvirkning på Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling.

Implementeringen af MiFID II reglerne ligger ikke fuldstændig fast, men der kan dog blive tale om en negativ påvirkning af såvel Sparekassens driftsresultat som gebyrindtægter fra formidling af investeringsprodukter

MiFID II reglerne skal implementeres i dansk ret primo 2017. Reglerne forventes at indebære begrænsninger i pengeinstitutternes muligheder for at modtage formidlingsprovision i forbindelse med kunders investering i investeringsforeninger og andre investeringsprodukter. Det er endnu ikke kendt, hvorledes direktivet implementeres i dansk ret, herunder hvorvidt dette vil berøre ikke-uafhængige rådgivere. Sparekassen Sjælland forventer at være en ikke-uafhængig rådgiver overfor kunderne for så vidt angår de væsentligste af de nuværende investeringsprodukter. Indførelsen af reglerne kan indebære en indskrænkning i, hvilke investeringsprodukter Sparekassen vil tilbyde sine kunder. På nuværende tidspunkt kan effekten af disse nye MiFID II regler ikke præcist estimeres, men der kan dog blive tale om en negativ påvirkning af såvel Sparekassens driftsresultat som gebyrindtægter.

RISICI FORBUNDET MED OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

Markedet for Aktierne kan vise sig at tilbyde begrænset likviditet

Aktierne forventes godkendt til optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen den 2. december 2015 med første handelsdag den 3. december 2015. Aktierne har ikke tidligere været handlet offentligt. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil opstå eller kunne fastholdes et aktivt og likvidt marked for Aktierne, og uanset hvor velfungerende dette marked må være, kan Aktierne være udsat for store udsving i kursen og miste deres værdi.

Markedskursen på Aktierne kan være meget svingende

Markedskursen på Aktierne kan variere kraftigt, og forskellige forhold kan medføre betydelige udsving, og nogle eller mange af disse forhold kan være uden for Sparekassen Sjællands kontrol og ikke nødvendigvis forbundet med Sparekassen Sjællands virksomhed, drift eller fremtidsudsigter.

Faktorer, der kan påvirke markedskursen, omfatter ændringer i markedsf forholdene for selskaber i den finansielle sektor, udsving i Sparekassen Sjællands kvartalsvise driftsresultater, udsving i kurser og omsætning på aktiemarkedet, en opfattelse af systemisk risiko, til- eller afgang af nøglemedarbejdere, ændringer i ejerstrukturen, ændringer i finansanalytikerens økonomiske estimater eller anbefalinger vedrørende Sparekassen Sjælland, fremtidig udstedelse af Aktier eller andre værdipapirer, meddelelser fra Sparekassen Sjælland eller dens konkurrenter om nye tjenesteydelser eller teknologi, opkøb eller joint ventures samt aktivitet fra "short sellers" og ændrede statslige restriktioner på den type aktivitet. Endvidere har der på aktiemarkedet generelt været kraftige kursudsving, som ikke nødvendigvis er knyttet til, eller som kan være uforholdsmæssigt store i forhold til, de pågældende selskabers

driftsresultater. Sådanne generelle faktorer kan få negativ indvirkning på Aktiernes markedskurs uanset Sparekassen Sjællands driftsresultater.

Efter Optagelsen til handel og officiel notering vil Sparekassen Sjælland muligvis udstede yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på Aktierne

Optagelsen til handel og officiel notering og eventuelle fremtidige udstedelser af nye Aktier og andre værdipapirer kan få kursen på Aktierne til at falde. Hvis Sparekassen Sjælland, Sparekassen Sjællands større Aktionærer eller ledelsesaktionærer foretager et yderligere udbud af Aktier eller andre værdipapirer, der kan konverteres eller ombyttes til Aktier, eller hvis det i offentligheden antages, at et udbud eller salg kan blive foretaget, kan dette få negativ indvirkning på kursen på Aktierne.

Efter Optagelsen til handel og officiel notering vil de i Tabel 45, side 149, nævnte investorer og medlemmerne af Sparekassens Bestyrelse og Direktion være underlagt visse kontraktmæssige lock-up bestemmelser i hvert enkelt tilfælde kun for en begrænset tidsperiode og med undtagelser. Efter udløbet af de gældende lock-up perioder på 6 måneder fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne vil investorerne og medlemmerne af Sparekassens Bestyrelse og Direktion kunne sælge deres beholdning af Aktier.

Yderligere risici, der berører investorer uden for Danmark

Sparekassen Sjælland er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det vanskeligt eller umuligt for eksisterende Aktionærer, bosiddende eller hjemmehørende uden for Danmark, at udnytte eller håndhæve visse rettigheder. De rettigheder, der gælder for Sparekassen Sjællands eksisterende Aktionærer, er underlagt dansk lovgivning og vedtægterne. Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, Aktionærer i USA og andre jurisdiktioner typisk har. Der henvises til "Generel Information". Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning mod Sparekassen Sjælland uden for Danmark eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme mod Sparekassen Sjælland, der er afsagt på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark. Endvidere kan Aktionærer uden for Danmark muligvis ikke udnytte deres stemmeret.

Sparekassen Sjælland Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici

Aktierne er prissat i danske kroner. Således vil værdien af Aktierne sandsynligvis svinge med eventuelle udsving i valutakursen mellem den lokale valuta i det land, hvor en Aktionær uden for Danmark er baseret, og den danske krone. Hvis værdien af danske kroner falder i forhold til den lokale valuta i det land, hvor en Aktionær uden for Danmark er baseret, vil værdien af Aktierne falde.

DEL I. BESKRIVELSE AF SPAREKASSEN

1 ANSVAR OG ERKLÆRINGER

Sparekassen Sjælland A/S er ansvarlig for Prospektet i henhold til dansk lovgivning.

1.1 LEDELSENS ERKLÆRING

Vi erklærer hermed, at vi som ansvarlige for Prospektet har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

Holbæk, den 2. december 2015

Sparekassen Sjælland A/S

Bestyrelse

Thomas Kullegaard
Bestyrelsesformand

Jakob Nørrekjær Andersson
Næstformand

Bent Andersen
Medlem

Per Bjørnsholm
Medlem

Erik Larsen
Medlem

Allan Nørholm
Medlem

Otto Spliid
Medlem

Helle Lindhof Bjørnøe
Medarbejdervalgt

Per Olsen
Medarbejdervalgt

Peter Michael Woldbye
Medarbejdervalgt

Thomas Kullegaard er uddannet arkitekt og stifter af firmaet Kullegaard A/S.

Jakob Nørrekjær Andersson er økonomidirektør og medindehaver af HM Gruppen A/S.

Bent Andersen er forhenværende direktør i DLR Kredit.

Per Bjørnsholm er advokat, MBA og managing partner i Advokatfirmaet Arup & Hvidt.

Erik Larsen er selvstændig gårdejer og driver 5 ejendomme.

Allan Nørholm er direktør i Coop Bank A/S.

Otto Spliid er partner og advokat (L) hos Focus-Advokater P/S.

Helle Lindhof Bjørnøe er kunderådgiver i Sparekassen Sjælland.

Per Olsen er udviklingschef i Sparekassen Sjælland.

Peter Michael Woldbye er prokurist i Controlling/Filialservice i Sparekassen Sjælland.

Direktion

Lars Petersson
Adm. direktør

2 REVISOR

2.1 NAVN OG ADRESSE PÅ SPAREKASSEN SJÆLLANDS REVISOR

Sparekassen Sjællands revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S.

Årsregnskaberne for 2012, 2013 og 2014 er revideret af Sparekassen Sjællands uafhængige revisor, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Anders O. Gjelstrup (2014) og Christian Dalmoose Pedersen (2014) og RIR Revision Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Hans H. Hansen (2012-2013).

Halvårsrapporten pr. 30. juni 2015 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Anders O. Gjelstrup og Christian Dalmoose Pedersen.

De ovennævnte revisorer er medlemmer af FSR – Danske Revisorer og Anders O. Gjelstrup og Christian Dalmoose Pedersen er certificerede til at påtage regnskaber for pengeinstitutter.

RIR Revision Statsautoriseret Revisionspartnerselskabs ophørte som revisor for Sparekassen med den begrundelse, at revisors certificering til revision af pengeinstitutter ikke på sigt ville kunne opnås eller forlænges på grund af for få finansielle virksomheder i kundeporteføljen.

3 RISIKOFAKTORER

For en beskrivelse af risikofaktorer henvises der til ”Risikofaktorer” side 21-36.

4 OPLYSNINGER OM SPAREKASSEN SJÆLLAND

4.1 NAVN, HJEMSTED M.V.

Sparekassen Sjælland A/S
CVR-nr. 36 53 21 30
Isefjords Alle 5
4300 Holbæk

Telefon: +45 59 48 11 11
Hjemmeside: www.spks.dk

I henhold til Sparekassen Sjælland Vedtægterne pkt. 22 har Sparekassen Sjælland følgende registrerede binavne:

Sparekassen Vestsjælland A/S, Sparekassen Nordvestsjælland A/S, Sparekassen Trundholm A/S, Vig-Egebjerg-Asmindrup Sparekasse A/S, Vig-Asmindrup Sparekasse A/S, Amtssparekassen for Vestsjælland A/S, Holbæk Amts Sparekasse A/S, Amtssparekassen i Holbæk A/S, Amtssparekassen i Høng A/S, Amtssparekassen i Jyderup A/S, Amtssparekassen i Kalundborg A/S, Amtssparekassen i Nykøbing Sjælland A/S, Amtssparekassen i Tølløse A/S, Grevinge Sparekasse A/S, Egebjerg Sparekasse A/S, Kirke Helsingø Sparekasse A/S, Reersø Sparekasse A/S, Dianalund Sparekasse A/S, Holbæk Sparekasse A/S, Høng Sparekasse A/S, Jyderup Sparekasse A/S, Kalundborg Sparekasse A/S, Mørkøv Sparekasse A/S, Nykøbing Sparekasse A/S, Ruds-Vedby Sparekasse A/S, Svinninge Sparekasse A/S, Tølløse Sparekasse A/S, Vig Sparekasse A/S, Vipperød Sparekasse A/S, Sparekassen Frederikssund A/S, Sparekassen Næstved A/S, Sparekassen Allerød A/S, Sparekassen Selandia A/S, Sparekassen Amager A/S og Hillerød Sparekasse A/S.

Sparekassen Sjælland har hjemsted i Holbæk Kommune.

Sparekassen Sjælland A/S (tidligere Isefjords Alle A/S) blev stiftet den 22. december 2014.

Sparekassen Sjælland er et dansk aktieselskab indregistreret i Danmark og underlagt dansk ret.

Sparekassen Sjælland har tilladelse fra Finanstilsynet til at drive pengeinstitutvirksomhed i henhold til Lov om finansiel virksomhed samt tilladelse til bl.a. at udføre værdipapirhandel

4.2 SPAREKASSEN SJÆLLANDS HISTORIE

Sparekassen blev stiftet den 23. december 1825 på det daværende Frydendal nu Torbenfeldt Gods ved Mørkøv i Nordvestsjælland og åbnede i 1897 dørene for en afdeling i Holbæk. I 1978 blev lovgivningen liberaliseret, og Sparekassen kunne konkurrere på lige fod med bankerne.

I perioden 1984-1989 fusionerede Sparekassen med 3 mindre sparekasser, Sparekassen Trundholm, Grevinge Sparekasse og Kirke Helsingø Sparekasse. I forbindelse med fusionen med Sparekassen Trundholm gik Sparekassen fra at være en ren indskydersparekasse over til at være garantsparekasse.

I år 2000, hvor Sparekassen kunne fejre sin 175 års fødselsdag, havde Sparekassen 15 filialer og en balance på DKK 3,2 mia.

I 2003 flyttede Sparekassens stabsfunktioner til det nuværende domicil på havnen i Holbæk. I årene frem til 2010 blev filialdækningen udvidet, blandt andet blev den første afdeling i hovedstadsområdet etableret i 2007 nærmere bestemt på Frederiksberg.

Ved udgangen af 2010 havde Sparekassen 20 filialer og en balance på DKK 15,3 mia. Den 9. oktober 2011 blev en mærkedag i Sparekassens historie, idet Sparekassen købte den såkaldte grønne del af den krakkede Max Bank A/S og blev dermed Danmarks 10. største pengeinstitut, med over 400 medarbejdere og 27 filialer.

I 2012 åbnedes den første filial på Amager, og i december købte Sparekassen en kundeportefølje på 250 kunder af Finansiell Stabilitet.

2013 blev et andet markant år i Sparekassens historie, idet Sparekassen Faaborg A/S, nu Sparekassen Fyn, blev overtaget gennem et anbefalet betinget frivilligt offentligt købstilbud på alle aktierne. Med købet blev Sparekassen, via den nye dattersparekasse, repræsenteret på Fyn.

I 2014 fortsatte udbygningen af filialer i Hovedstadsregionen med etablering af filial på Østerbro og i 2015 åbnede Sparekassen nye filialer i Valby og i november og december 2015 i henholdsvis Dragør og Langeskov. I 2014 skiftede Sparekassen logo.

I Figur 1 vises Sparekassens historie i uddrag.

Figur 1. Sparekassen Sjællands historie i uddrag



4.2.1 Sparekassen Sjællands køb af dele af Max Bank i 2011

Som led i strategien om at være det markedsledende regionale pengeinstitut på Sjælland erhvervede Sparekassen Sjælland – med virkning fra 1. november 2011 – den såkaldte grønne del af Max Bank. Den såkaldte grønne del af Max Bank bestod af engagementer, som individuelt på koncernbasis var mindre end DKK 5 mio. Inkassokunder indgik ikke i transaktionen. I tillæg indgik ni filialer beliggende på Sydsjælland i transaktionen.

Max Bank var blevet overtaget af Finansiell Stabilitet, som i en åben og transparent proces solgte den såkaldte grønne del af Max Bank til Sparekassen.

De ni sydsjællandske filialer, som indgik i transaktionen, supplerede Sparekassens eksisterende filialnet, og i forlængelse af transaktionen dækkede Sparekassens filialnet stort set hele Sjælland. I tre byer var der sammenfald mellem Sparekassens eksisterende filialer og de tidligere Max Bank filialer, og disse filialer er efterfølgende blevet sammenlagt.

Udover at øge markedsandelen var rationalet bag købsbeslutningen, at kunderne i Max Banks geografiske kerneområde havde samme karakteristika som kunderne i Sparekassens primære markedsområde, og kompetencerne til at betjene de mange nye kunder var således allerede til stede i organisationen.

De øgede krav til administration for pengeinstitutter generelt og dermed behovet for en hovedsædefunktion af en vis størrelse spillede ligeledes ind i beslutningen, da det blev vurderet, at der på sigt kunne skabes en bedre balance

mellem forretningsomfanget og driften af stabsfunktionerne i hovedsædet via erhvervelsen af de såkaldte grønne aktiviteter i Max Bank.

Transaktionen omfattede ca. 30.000 kunder, udlån til en dagsværdi på DKK 2.513 mio., indlån for DKK 3.860 mio. og eventualforpligtelser/garantier for DKK 667 mio. Købesummen var DKK -1.060 mio. Den negative købesum opstod, da Sparekassen overtog flere forpligtelser end tilgodehavender. På overtagelsestidspunktet var dagsværdien af den indregnede goodwill DKK 106 mio., og dagsværdien af øvrige immaterielle aktiver var DKK 118 mio.

Erhvervelsen og overtagelsen af den såkaldte grønne del af Max Bank fra Finansiell Stabilitet A/S har løbende bidraget positivt til Sparekassens resultat.

4.2.2 Sparekassen Sjællands køb af låneportefølje fra Finansiell Stabilitet i 2012

Ultimo 2012 med virkning fra primo 2013 erhvervede Sparekassen en portefølje på ca. 700 kunder af Finansiell Stabilitet A/S. Porteføljen bestod af udlån for DKK 272 mio., indlån for DKK 2 mio. og garantier på DKK 37 mio. Kunderne var typisk mindre erhvervsdrivende, og porteføljen blev erhvervet til en betydelig underkurs.

Erhvervelsen og overtagelsen af de ca. 700 kunder fra Finansiell Stabilitet A/S har løbende bidraget positivt til Sparekassens resultat.

Købsprisen for denne erhvervelse er ikke offentliggjort.

4.2.3 Køb af Sparekassen Faaborg A/S i 2013 gennem et anbefalet frivilligt betinget købstilbud på alle aktier

Den 24. juni 2013 fremsatte Sparekassen Sjælland et frivilligt betinget offentligt købstilbud på alle aktierne i Sparekassen Faaborg A/S. Købstilbuddet var anbefalet af bestyrelsen i Sparekassen Faaborg A/S.

Ved tilbudsperiodens udløb havde Sparekassen Sjælland modtaget accept af købstilbuddet fra aktionærer, der repræsenterede mere end de krævede 90 % af den samlede aktiekapital. Aktionærer svarende til i alt 91,2 % af den samlede aktiekapital accepterede købstilbuddet, som herefter blev gennemført med virkning fra den 17. august 2013. Den resterende del af aktiekapitalen blev efterfølgende tvangsindløst, og Sparekassen Sjælland erhvervede dermed de udestående aktier i Sparekassen Faaborg A/S.

Sparekassen Sjælland betalte DKK 196 mio. for Sparekassen Faaborg A/S, der på købstidspunktet havde en egenkapital på DKK 524 mio. Sparekassen Faaborg A/S blev således erhvervet med en negativ goodwill (badwill) på DKK 328 mio.

Bevæggrunden for erhvervelsen af Sparekassen Faaborg A/S var dels en udvidelse af Sparekassens markedsområde og dels, at kundekarakteristikaene i Sparekassen Faaborg A/S var sammenfaldende med Sparekassen Sjællands geografiske kerneområde. I koncernen er der naturligvis fokus på, at udnytte synergieffekter mest muligt.

I 2014 skiftede Sparekassen Faaborg A/S navn til Sparekassen Fyn af 1846 A/S for dermed at signalere, at Sparekassen Fyn er hele Fyns pengeinstitut. Sparekassen Fyn drives som et 100 % ejet datterselskab med eget hovedsæde i Faaborg. Sparekassen Fyn har i dag 15 filialer fordelt bredt over hele Fyn, heraf et erhvervscenter i Odense.

I 2015 skiftede Sparekassen Fyn af 1846 A/S navn til Sparekassen Fyn.

I efteråret 2016 forventes Sparekassen Fyn at konvertere til Bankdata IT centralen og vil således derefter anvende samme IT central som moderselskabet Sparekassen Sjælland.

Med erhvervelsen af Sparekassen Faaborg A/S fik Sparekassen tilført ca. 35.000 kunder, udlån til en dagsværdi på DKK 3.552 mio., indlån, inklusiv indlån i puljer for DKK 4.744 mio. og eventualforpligtelser/garantier for DKK 1.445 mio. På overtagelsestidspunktet havde Sparekassen Faaborg A/S 15 filialer beliggende på hele Fyn, heriblandt et erhvervscenter i Odense.

Siden købet har Sparekassen Fyn koncernen bidraget positivt til Sparekassen Sjælland med i alt DKK 444 mio. fordelt på en indtjening på DKK 115 mio. samt en bogført negativ goodwill (badwill) i forbindelse med købet på DKK 328 mio.

Der henvises til Del I, "Kapitalbesiddelser", afsnit 24.1 - "Sparekassen Fyn", for en beskrivelse af Sparekassen Fyn.

4.2.4 Sparekassen Sjællands køb af landbrugslåneportefølje fra Finansiell Stabilitet i 2014

I juli 2014 overtog Sparekassen Sjælland en portefølje på 21 landmænd fra Finansiell Stabilitet A/S.

Købet omfattede udlån for DKK 99 mio. og garantier for DKK 1 mio. Porteføljen blev erhvervet til en betragtelig underkurs.

Erhvervelsen af den pågældende landbrugslåneportefølje har løbende bidraget positivt til Sparekassen Sjællands resultat.

Købsprisen for denne erhvervelse er ikke offentliggjort.

4.3 VÆSENTLIGE INVESTERINGER

Sparekassen Sjælland har i perioden fra 1. januar 2014 til 31. december 2014 kun foretaget beskedne investeringer i materielle anlægsaktiver. For året 2014 androg de samlede investeringer ca. DKK 21 mio., som fuldt ud kan henføres til materielle anlægsaktiver (domicilejendomme, materiel og inventar).

I regnskabsåret 2013 erhvervede Sparekassen alle aktier i det børsnoterede Sparekassen Faaborg A/S via et offentligt købstilbud på alle aktier i Sparekassen Faaborg A/S. Ved udløbet af tilbudsperioden var købstilbuddet accepteret af aktionærer, som tilsammen repræsenterede 91,2 % af den samlede aktiekapital. Den resterende del af aktiekapitalen blev efterfølgende tvangsindløst. Købsprisen for Sparekassen Faaborg A/S var på DKK 196 mio., og Sparekassen Faaborg A/S' egenkapital på købstidspunktet var på DKK 524 mio. Sparekassen Faaborg A/S skiftede navn til Sparekassen Fyn i 2015. Der henvises til Del I, afsnit 4.2.3 - "Køb af Sparekassen Faaborg A/S i 2013 gennem et anbefalet frivilligt betinget købstilbud".

I regnskabsåret 2012 erhvervede Sparekassen Sjælland en låneportefølje bestående af ca. 700 kunder med individuelle engagementer mindre end DKK 5 mio. fra Finansiell Stabilitet A/S. Købsprisen for denne erhvervelse er ikke offentliggjort. Der henvises til Del I, afsnit 4.2.2 - "Sparekassen Sjællands køb af låneportefølje fra Finansiell Stabilitet i 2012".

Sparekassen Sjælland erhvervede i 2014 en landbrugslåneportefølje på 21 landmænd fra Finansiell Stabilitet A/S. Købet omfattede udlån for DKK 99 mio. og garantier for DKK 1 mio. Porteføljen blev erhvervet til en betragtelig underkurs. Købsprisen for denne erhvervelse er ikke offentliggjort. Der henvises til Del I, afsnit 4.2.4 - "Sparekassen Sjællands køb af landbrugslåneportefølje fra Finansiell Stabilitet i 2014".

For regnskabsårene 2012, 2013 og 2014 udgjorde de samlede investeringer i materielle anlægsaktiver i alt DKK 62 mio., og de samlede investeringer inklusive erhvervede selskaber men eksklusive låneporteføljer udgjorde i alt DKK 258 mio.

De foretagne investeringer i materielle anlægsaktiver i perioden fra 1. januar 2012 til 31. december 2014 ligger alle inden for rammerne af almindelig drift og vedligeholdelse.

Sparekassen Sjælland har foretaget væsentlige investeringer i ejendomme i 2015. Der henvises til Del I, afsnit 7 - "Ejendomme, anlæg og udstyr", for en beskrivelse af Sparekassens investeringer relateret til ejendomme.

Sparekassen har herudover ikke foretaget væsentlige investeringer i 2015, udover hvad der vedrører almindelig drift og vedligeholdelse.

Sparekassen Sjælland forventer ikke at foretage yderligere væsentlige investeringer, udover hvad der vedrører almindelig drift og vedligeholdelse i den resterende del af 2015, og Sparekassen Sjælland har herudover ikke forpligtet sig til væsentlige fremtidige investeringer.

5 FORRETNINGSOVERSIGT

5.1 FORRETNINGSBESKRIVELSE

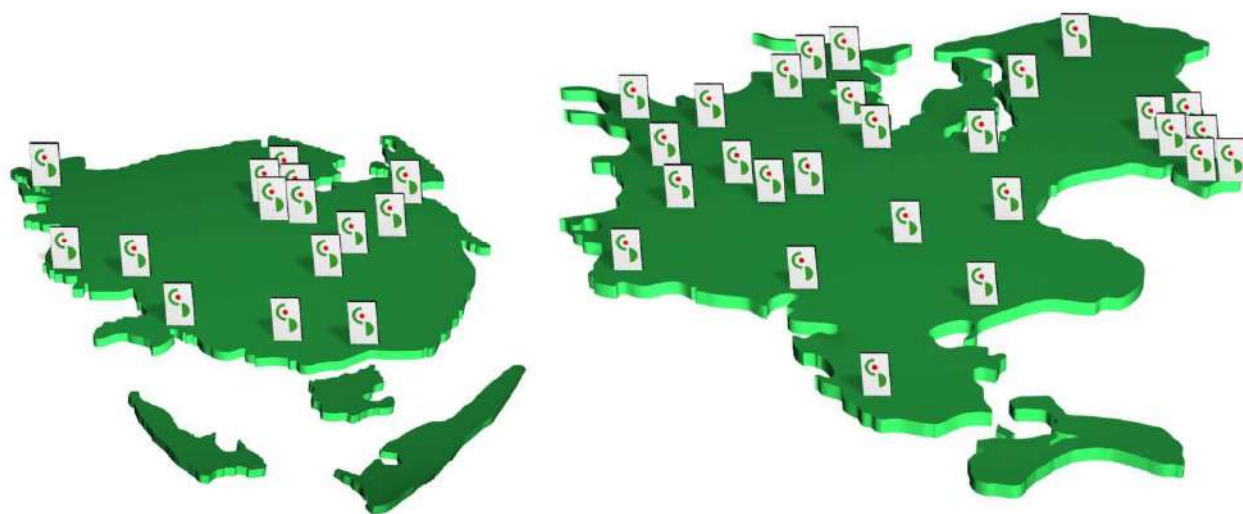
5.1.1 Introduktion

Sparekassen Sjælland er et regionalt pengeinstitut med 42 filialer på Sjælland og Fyn og har dermed en position som et af de største pengeinstitutter øst for Lillebælt. Sparekassens hovedsæde og stabsfunktioner er placeret i Holbæk.

Sparekassens aktiviteter på Fyn sker gennem det helejede datterselskab Sparekassen Fyn, med hovedsæde i Faaborg, hvor også en række stabsfunktioner er placeret.

Sparekassen Sjællands forretningsmodel er baseret på ønsket om at være det foretrukne pengeinstitut i Sparekassens virkeområder for privatkunder samt små og mellemstore erhvervs-kunder inden for handel, service, produktion og landbrug. Sparekassen har ligeledes et ønske om at være pengeinstitut for offentlige institutioner samt kultur og fritidsinstitutioner. Sparekassen ønsker langsigtede kunderelationer og har som målsætning at være værdiskabende for kunden i både medgang og modgang. Sparekassen centrerer sine aktiviteter omkring at skabe de nødvendige og rigtige løsninger for kundernes pengeinstitutforretninger. Produkter og ydelser er i al væsentlighed begrænset til basale, enkle og forståelige pengeinstitutprodukter. Der er således bevidst fravalgt visse finansielle produkter og ydelser af spekulativ eller meget kompleks karakter.

Figur 2. Sparekassen Sjællands filialer



Lokalsamfundene og sammenhængskraften i disse samfund støtter Sparekassen proaktivt op om. Dette gælder i såvel kunde-, kredit- og partnerskabs strategier. Sparekassen ønsker at bidrage til økonomisk vækst, innovation, nytænkning, fremgang, uddannelse, talentudvikling, beskæftigelse og attraktive levevilkår i de områder, hvor Sparekassen er repræsenteret. Herudover forventer Sparekassen at fortsætte udviklingen af sin digitale sparekasse i de kommende år.

Sparekassen har en lang historie på såvel Sjælland og Fyn, hvor Sparekassen blev etableret i henholdsvis 1825 og 1846.

Sparekassen Sjælland har 27 filialer på Sjælland, hvor nr. 27 i Dragør blev åbnet i november måned 2015. På Fyn har Sparekassen Fyn 15 filialer, hvor nr. 15 i Langeskov blev åbnet i december måned 2015. Et væsentligt fokusområde i Sparekassens virke er opretholdelse og om muligt udbygning af filialer og lokal repræsentation.

Sparekassen søger at opretholde en slank og faglig kompetent organisation. Det betyder at områder, der ikke naturligt kan betegnes som kerneområder for Sparekassen eller områder, som kræver høj grad af opdaterede ekspertkompetencer søges outsourcet. Der kan således forekomme "videreformidlede" produkter i Sparekassens produktpalette, såsom pensions-, forsikrings- og investeringsprodukter.

Sparekassen Sjælland havde 539 medarbejdere pr. 30. juni 2015 omregnet til heltidsansatte, herunder specialuddannede medarbejdere på de væsentlige rådgivningsområder.

Sparekassen søger i alle sammenhænge at etablere velfungerende samarbejdsrelationer og en løbende konstruktiv dialog med relevante myndigheder og brancheorganisationer. Sparekassen er blandt andet medlem af Finansrådet og Foreningen af Lokale Pengeinstitutter.

5.1.2 Forretningsomfang

Det samlede forretningsomfang for Sparekassen Sjælland udgjorde pr. 30. juni 2015 DKK 28,8 mia. Reduktionen på DKK 0,8 mia. fra 31. december 2014 til 30. juni 2015 skyldes primært et fald i indlån på DKK 496 mio., som kan henføres til udløb af højrenteprodukter, konvertering af kapitalpensioner til alderspensioner samt en udlånsreduktion på DKK 250 mio. Udlånsreduktionen er sammensat af en egentlig afvikling af udlån til ejendomssektoren, mens Sparekassens udlån til private husholdninger er steget siden ultimo 2014.

Af Tabel 1 fremgår udviklingen i Sparekassen Sjællands forretningsomfang målt på udlån, garantier og indlån.

Tabel 1. Udvikling i forretningsomfang – Sparekassen Sjælland

Udvikling i forretningsomfang (udlån, garantier og indlån)					
DKK mio.	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.6.2014	30.6.2015
Udlån	9.259	10.906	9.981	10.472	9.731
Garantier	1.975	2.915	3.929	2.794	3.884
Indlån	10.705	16.153	15.707	15.904	15.211
Samlet forretningsomfang	21.939	29.974	29.617	29.170	28.826

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Siden ultimo 2012 er antallet af kunder øget fra ca. 103.000 til ca. 140.000. Købet af Sparekassen Fyn samt åbning af nye filialer i hovedstadsområdet er de væsentligste årsager til fremgangen.

Sparekassen har ikke lanceret væsentlige nye produkter eller serviceydelser, som vil påvirke Sparekassens forretningsomfang eller Basisindtjening.

5.1.3 Kundefokus og krediteksponering

Sparekassens målgruppe er kreditværdige privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder med en sund økonomi i Sparekassens geografiske område, som er Sjælland inkl. København og Amager samt Fyn. Minimum 90 % af Sparekassens udlån og garantier skal være relateret til det primære markedsområde.

Under hensyntagen til Sparekassens indtjening og kapitalforhold er det Sparekassens mål at udbygge filialdækningen i Storkøbenhavn samt i enkelte større provinsbyer primært på Sjælland. På Fyn forventes begrænset filialudbygning. På både Sjælland og Fyn forventer Sparekassen at etablere hot spot filialer i mindre byer de kommende år.

Hot spot filialer i Sparekassen Sjælland regi defineres som pengeløse og digitaliserede filialer i by- og lokalsamfund med et kundeunderlag op til 5.000-10.000 indbyggere. Kunderne serviceres primært af medarbejdere fra den digitale sparekasse i hovedsædet i Holbæk samt en lokal heltids- eller deltidsansat medarbejder.

Sparekassens værditilbud er baseret på principperne om enkelthed og fravalg. Enkelthed, fordi det giver gennemsækelighed og dermed tryghed for kunder og investorer. Fravalg, fordi Sparekassen ikke ønsker at tilbyde komplekse produkter med højt risikoinhold eller produkter, som ikke skaber værdi for Sparekassens kunder.

Sparekassen tilbyder derfor først og fremmest helt traditionelle pengeinstitutprodukter, herunder ind- og udlånsforretninger, opsparingsprodukter m.v. Det er her, at Sparekassen har sine primære kompetencer, og det er her, at Sparekassen kan tilbyde produkter på konkurrencedygtige vilkår.

Det tilstræbes, at Sparekassen er ene-pengeinstitut for kunderne, samt at privatkunder udgør minimum 50 % af de samlede udlån og garantier. Pr. 30. juni 2015 udgjorde udlån og garantier til privatkunder 46,4 % af Sparekassen Sjællands samlede udlån og garantier, mens de resterende 53,6 % vedrørte erhvervs-kunder (53,5 %) og offentlige kunder (0,1 %).

Der har i perioden 31. december 2014 til 30. juni 2015 været en stigning i udlån og garantier til privatkunder, hvilket primært kan henføres til en fremgang i filialerne beliggende i hovedstadsregionen. Sparekassens eksponering mod andre brancher som f.eks. fast ejendom er i samme periode blevet reduceret.

Af Tabel 2 fremgår Sparekassen Sjællands udlåns- og garanti eksponering fordelt på brancher.

Tabel 2. Udlån og garantier efter nedskrivninger opdelt pr. branche

Udlån og garantier efter nedskrivninger for Sparekassen Sjælland					
Brancher, %	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Offentlige myndigheder i alt	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	7,1%	7,3%	7,4%	8,2%	7,2%
Industri og råstofudvinding	1,4%	2,3%	2,1%	2,1%	2,0%
Energiforsyning	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Bygge og anlæg	5,1%	4,5%	3,9%	4,4%	3,8%
Handel	5,1%	6,2%	5,6%	6,0%	5,4%
Transport, hoteller og restauranter	2,5%	3,5%	3,4%	3,6%	2,7%
Information og kommunikation	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%
Finansiering og forsikring	7,2%	8,5%	5,4%	7,3%	6,1%
Fast ejendom	22,8%	20,4%	20,4%	22,0%	18,4%
Øvrige erhverv	9,8%	9,7%	6,7%	7,5%	7,0%
Erhverv i alt	61,7%	63,3%	55,6%	61,8%	53,5%
Privatkunder i alt	38,0%	36,6%	44,3%	38,2%	46,4%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Efter privatkunder udgør fast ejendom den største eksponering. Gennem de seneste år har Sparekassen arbejdet målrettet på at få afviklet store ejendomsengagementer, der ikke passer ind i forretningsmodellen. Dette arbejde udvikler sig som planlagt, og andelen af udlånet relateret til fast ejendom er siden ultimo 2012 faldet fra 22,8 % til 18,4 %. Sparekassen har en målsætning om, at eksponeringen mod fast ejendom maksimalt må udgøre 15,0 % af den samlede eksponering, og det forventes, at denne målsætning vil være opnået indenfor de kommende 12-24 måneder. Denne målsætning kan indebære, at Sparekassen kan blive nødsaget til at overtage ejendomme, som kunderne har givet Sparekassen pant i som sikkerhed for Sparekassens udlån og garantier. Den målrettede afvikling af større ejendomsrelaterede engagementer indebærer, at Sparekassens risici på investeringsejendomme kan blive forøget, når visse ejendomsrelaterede engagementer afvikles.

Sparekassen ønsker en eksponering mod landbrugssektoren, som ikke overstiger 10 %. Eksponeringen mod landbrugssektoren har siden 2012 været stabil i niveauet 7,0 % - 7,5 %.

Generelt tilstræber Sparekassen at få en god spredning i eksponeringerne mod de respektive brancher, således at en krise eller negativ udvikling i én bestemt branche ikke vil få afgørende negativ indflydelse på Sparekassens økonomiske fundament.

5.1.4 Kreditpolitik

Bestyrelsen har i henhold til Bekendtgørelse om styring og ledelse i pengeinstitutter m.v., jf. § 71 i Lov om finansiel virksomhed, udarbejdet en kreditpolitik. Kreditpolitikken fastsætter principper for størrelsen, typen og omfanget af de kreditrisici, som Sparekassen ønsker at påtage sig samt principper for håndtering og styring af kreditrisici.

Hovedpunkterne i Sparekassen Sjællands kreditpolitik er:

- Sparekassen Sjællands risikoprofil på kreditområdet skal være passende forsigtig og sker efter en forretningsmæssig kalkuleret risiko.
- Der ønskes primært kunder med helkunde forhold med Sparekassen.
- Sparekassens udlånsvækst skal være kontrolleret og være mindre end grænserne fastsat i Finanstilsynets "Tilsynsdiamant" – En højere udlånsvækst skal have sin baggrund i fusion, hel eller delvis overtagelse af andre pengeinstitutter eller lign.
- Sparekassens kreditkontor foretager løbende kontrol af overholdelse af kreditpolitikken og retningslinjer på kreditområdet.
- Sparekassens primære markedsområde er Sjælland og Fyn, herunder hovedstadsområdet.
- I overensstemmelse med Sparekassen Sjællands forretningsmodel er målgruppen privatkunder, mindre og mellemstore erhvervs kunder med en sund økonomi i Sparekassens primære markedsområde samt offentlige myndigheder.
- Sparekassen Sjælland udbyder almindelige forekommende produkter på kreditområdet.
- Sparekassen ønsker ingen enkelteksponeringer, der er så store, at tab herpå vil kunne true Sparekassens eksistens. Nye enkelteksponeringer må som udgangspunkt maksimalt udgøre DKK 75 mio. pr. koncern, dog kan eksisterende koncernkunder udvides til mere end DKK 75 mio.
- Sparekassens 20 største engagementer må til enhver tid samlet maksimalt udgøre 175 % af den egentlige kernekapital (tilsynsdiamanten).
- Sparekassen ønsker som udgangspunkt ingen væsentlig eksponering uden for det primære markedsområde.
- Sparekassens eksisterende investeringsengagementer er etableret under overholdelse af en række principper omkring bl.a. sikkerhedsstillelse, krav til kreditrating, stop-loss-klausuler m.v. Sparekassen stiller ikke ny finansiering til rådighed for lånefinansierede investeringsprodukter. Det nuværende forretningsomfang er mindre end DKK 10 mio.
- Sparekassen ønsker som hovedregel den højst opnåelige sikkerhedsmæssige og solvensmæssige afdækning af sine engagementer, men under respekt af Sparekassens individuelle vurdering af kunden og kundens samlede økonomi.

Sparekassen Sjælland har etableret opfølgings-, kontrol- og rapporteringssystemer til løbende sikring af, at kreditpolitikkerne overholdes.

Kreditafdelingens funktion er at sikre, at Sparekassen Sjællands kreditpolitik og retningslinjer implementeres og efterleves i Sparekassen Sjællands kreditorganisation, at foretage overordnet kreditstyring ved bl.a. fastsættelse af rammerne omkring kreditbehandling samt overvågning og opfølgning af engagementer.

Sparekassens bevillingshierarki er Bestyrelsen, Direktion, kreditchef, underdirektør, områdedirektør, filialdirektører og rådgivere.

Sparekassens øverste bevillingsmyndighed er Bestyrelsen, der har fastsat bevillingsbeføjelser for Direktionen. Direktionen tildeler bevillingsbeføjelse til kreditchefen, som videre fastsætter bevillingsbeføjelserne inden for sin beføjelse for underdirektør, områdedirektør, filialdirektører og rådgivere.

Samtidig har Sparekassen Sjælland taget stilling til grænserne for brancheeksponering:

- Det er Sparekassens langsigtede mål, at den samlede eksponering til erhverv under ét maksimalt udgør 50 % af Sparekassens udlån og garantier
 - Det er Sparekassens mål, at udlån og garantier til landbrug, jagt og skovbrug inkl. landbrug i udlandet maksimalt udgør 10 % af Sparekassens udlån og garantier
 - Det er Sparekassens mål, at udlån og garantier til erhvervsbranchen fast ejendom maksimalt udgør 15 %
 - Udlån og garantier til øvrige brancher må for hver branchegruppe maksimalt udgøre 15 % af Sparekassens udlån og garantier
- Ovennævnte værdier måles efter fradrag af nedskrivninger og kursreguleringer.

5.1.5 Samfundsansvar (Corporate Social Responsibility)

Sparekassen Sjælland arbejder bevidst på at skabe værdi for kunder, medarbejdere, lokalsamfund, det omgivende miljø og Sparekassen selv som pengeinstitut, baseret på et socialt og samfundsmæssigt ansvar. Sparekassen Sjælland tilstræber lokale løsninger baseret på høj faglighed og respekt for såvel kunder, medarbejdere, Aktionærer og samarbejdspartnere. Sparekassen ønsker at gøre Sjælland og Fyn til et bedre sted at leve, arbejde og drive virksomhed.

5.1.6 Sparekassen Sjællands strategi

Sparekassens strategi er forankret i forretningsplanen. Helt overordnet er strategien at være det lokale og regionale alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland, Øerne og Fyn.

Erhvervskunder med engagementer større end DKK 5 mio. håndteres hovedsageligt fra Erhvervscentrene i Holbæk og Odense. Sparekassens filialer håndterer således primært privatkunder, men også mindre erhvervskunder. På Sjælland forventer Sparekassen at etablere yderligere et erhvervscenter i Storkøbenhavn indenfor de kommende år.

Sparekassen ønsker ingen nye engagementer med en størrelse som overstiger DKK 75 mio., dog kan eksisterende engagementer udvides, under hensyntagen til at summen af de 20 største engagementer maksimalt må udgøre 175 % af den egentlige kernekapital.

Sparekassens primære kundefokus er således almindelige privatkunder samt mindre og mellemstore erhvervskunder. Sparekassen har fravalgt en række risikofyldte produkter og tilbyder således ikke investeringskreditter, udlån i fremmed valuta og komplekse finansielle investeringsprodukter (medmindre det er kommercielt nødvendigt for kunden). Sparekassen er stærkt tilbageholdende med at tilbyde renteswaps.

Sparekassen ønsker ikke at være afhængig af ekstern funding, og politikken er således til enhver tid at fastholde et indlånsoverskud samtidig med, at Sparekassens indlån ikke er baseret på enkeltstående store indlån.

Strategien er at fastholde det nuværende filialnet og samtidig foretage en løbende udbygning. Sparekassen forventer således at etablere to til fire nye filialer i Nordsjælland i løbet af de kommende tre år samt yderligere to til fire nye filialer i Storkøbenhavn og Køge bugt området. Herudover har Sparekassen til hensigt at etablere et antal hot spot filialer i de mindre bysamfund på Sjælland og Fyn i løbet af de kommende år. Hot spot filialer i et Sparekassen Sjælland regi er yderligere beskrevet på side 47.

Sparekassen har i 2015 etableret en digital sparekasse i hovedsædet i Holbæk. Den digitale sparekasse forventes videreudviklet i de kommende år med henblik på at tilbyde serviceydelser til Sparekassens nuværende kunder. Den digitale sparekasse vil have en udvidet åbningstid i forhold til Sparekassens filialer. Den digitale sparekasses markedsfokus er hele Danmark.

Sparekassen vil forfølge muligheden for at deltage i opkøb af relevante digitale pengeinstitutter i Danmark samt deltage i konsolideringen af pengeinstitutter på Sjælland, Øerne og Fyn. Sparekassen har ingen planer om at ekspandere via opkøb eller fusioner i Jylland. Hvis der opstår et kundedrevet behov i jyske studiebyer fra Sparekassens nuværende kunder, vil jyske filialåbninger kunne indgå i den fremtidige strategi.

Sparekassen tilstræber en sund og stabil indtjening, omkostningseffektivitet, en solid kapitalbase, stærk likviditetsstyring, relevante investeringer og et veludbygget lokalt forankret filialnet, som tilsikrer at Sparekassen og beslutningskraften er tæt på kunderne.

Sparekassen ønsker at kommunikere klare økonomiske målsætninger for Sparekassen, og det er hensigten at 25 % af Sparekassens årlige overskud udloddes til aktionærene, samtidig med at Sparekassen bidrager til at skabe økonomisk vækst i de primære markedsområder.

Sparekassen Sjællands kerneværdier skal gøre det attraktivt at være aktionær, kunde og medarbejder.

5.1.7 Samarbejdspartnere

Sparekassen Sjælland har en række samarbejdspartnere på produkt- og rådgivningsområdet. Der henvises til Del I, afsnit 20 - "Væsentlige kontrakter", for en beskrivelse af de væsentligste aftaler.

5.1.8 Forsikring

Sparekassen har udarbejdet og vedtaget en forsikringspolitik, der gælder for hele koncernen.

Sparekassens overordnede målsætning vedrørende forsikringsmæssig afdækning af risici er, at Sparekassen forsikrer sig mod relevante risici, herunder operationelle risici, som kan påføre Sparekassen tab.

Den forsikringsmæssige afdækning er dog optimeret under hensyntagen til de omkostninger, der er forbundet hermed. Det vil sige, at en tabsrisiko, der for Sparekassen er ubetydelig eller i tilfælde, hvor forsikringspræmien og en omkostningsbelastende administration ikke antages at ville stå mål med mulige tab vurderet over en 3-5 årig periode, holdes for egen regning.

Sparekassen har tegnet forsikringer inden for følgende områder:

- Bestyrelses- og ledelsesansvar
- Kriminalitets- og rådgiveransvar
- Erhvervs- og produktansvar
- Bygningsforsikring
- Løsøreforsikring
- Motorkøretøjer
- Sundhedssikring
- Ulykkesforsikring
- Kritisk sygdom
- Arbejdsskedeforsikring

Sparekassen betjenes og rådgives af en professionel forsikringsmægler med adskillige års erfaring med rådgivning af virksomheder i den finansielle sektor. Forsikringsmægleren medvirker til at sikre, at Sparekassens dækning er markedskonform og optimal i forhold til Sparekassens forsikringspolitik.

Der udarbejdes årligt et protokollat, hvor forsikringsmægleren protokollerer, at Sparekassen har en passende dækning på forsikringsområdet.

Sparekassen har tegnet en prospektansvarsforsikring.

5.1.9 Tilsynsdiamanten

Finanstilsynet har opstillet en "Tilsynsdiamant" med fem pejlemærker, der anses for at være særlige risikoområder for pengeinstitutvirksomhed. For hvert af de fem pejlemærker har Finanstilsynet opstillet en grænseværdi, som

pengeinstitutterne som udgangspunkt bør ligge indenfor. De fem pejlemærker skal dermed give et billede af, om de danske pengeinstitutter drives med fornuftig risiko, og om instituttet er finansielt robust.

Sparekassen var pr. 30. juni 2015 inden for samtlige grænseværdier, hvilket fremgår af Tabel 3.

Tabel 3. Tilsynsdiamanten og Sparekassens overholdelse heraf

Tilsynsdiamanten			
Nøgletal	Grænseværdi	31.12.2014	30.6.2015
Stabil funding	Skal være mindre end 1,0	0,54	0,54
Likviditetsoverdækning	Skal være større end 50 %	236,1	243,5
Udlånsvækst	Skal være mindre end 20 % p.a.	-8,5	-7,6
Summen af store engagementer	Skal være mindre end 125 % af kapitalgrundlaget	0,0	0,0
Ejendomseksponering	Andel af udlån og garantier skal være mindre end 25 %	21,1	19,4

Kilde: Koncernregnskaber (revideret) for Sparekassen Sjælland.

For fire af de fem målepunkter ligger Sparekassen med en yderst komfortabel afstand til grænseværdien. Ejendomseksponeringen ligger, efter Sparekassens egen målsætning, for tæt på grænseværdien, men den udvikler sig i den rigtige retning. Ejendomseksponeringen søges i de kommende år yderligere nedbragt og forventes i løbet af 12-24 måneder maksimalt at være på 15 %.

Fra og med år 2018 ændres pejlemærket for store eksponeringer, således at de 20 største eksponeringer i forhold til den egentlige kernekapital maksimalt må udgøre 175 %. Dette nøgletal overholder Sparekassen allerede pr. 30. juni 2015. Fremadrettet forventes ikke problemer i relation til overholdelse af nøgletallet for summen af store eksponeringer.

Sparekassen ønsker ikke at være afhængig af ekstern funding, hvilket betyder, at Sparekassens udlån til enhver tid skal være finansieret af kundeindlånet.

5.1.10 Finanstilsynets ordinære tilsynsbesøg i marts-maj 2015

Finanstilsynet har foretaget undersøgelse i Sparekassen Sjælland moderselskabet i perioden 23. marts til 31. maj 2015 og har afgivet en rapport herom. Denne rapport er offentliggjort af Finanstilsynet og ligeledes på Sparekassens hjemmeside, hvortil der henvises.

Af Finanstilsynets rapport fremgår det blandt andet, at (i) Sparekassen Sjælland moderselskabet har en høj andel af udlån med svag bonitet, (ii) der gives påbud om, at Sparekassen skal sikre, at kreditpolitikken efterleves og (iii) der gives påbud om, at Sparekassen skal sikre, at beredskabsplanen for fremskaffelse af funding skal leve op til Ledelsesbekendtgørelsens krav.

For så vidt angår pkt. (i) vedr. andelen af udlån med svag bonitet, henvises til Tabel 13 – ”Sparekassen Sjællands udlånportefølje fordelt efter Finanstilsynets bonitetskategorier” på side 73, hvoraf det fremgår, at andelen af udlån med svag bonitet er blevet reduceret i første halvår 2015.

De øvrige påbud var af mere ordensmæssigt karakter, herunder opdateringer af forretningsgange og politikker. Specifikt skal nævnes en koncernpolitik, forretningsgange for belåning af fast ejendom og værdiansættelse af sikkerheder, forretningsgang for interne kontroller på kreditområdet samt rapportering fra kreditområdet til bestyrelse og direktion.

Herudover skulle der ske dokumentation for rapportering til bestyrelsen på enkelte punkter.

Disse forretningsgange, politikker og rapporter var alene opdateringer på allerede eksisterende dokumenter, og anses således ikke for væsentlige ændringer, men alene for præciseringer.

5.2 MARKEDSBESKRIVELSE OG KONKURRENCESITUATION

Den danske pengeinstitutsektor består i dag af godt 80 selvstændige pengeinstitutter, inklusive de to internationale finanskoncerner, Danske Bank og Nordea og en række landsdækkende institutter: Jyske Bank, Nykredit Bank, Sydbank, Spar Nord Bank, Arbejdernes Landsbank og Handelsbanken.

Sparekassen Sjællands primære markedsområde er privat- og erhvervskunder på Sjælland, Øerne og Fyn, som udgjorde over 90 % pr. 30. juni 2015 af Sparekassen Sjællands udlån og garantier. Sparekassen har en målsætning om, at minimum 90 % af udlån og garantier skal ligge i det primære markedsområde. Herudover er Sparekassen Sjælland også aktiv i det øvrige Danmark, som pr. 30. juni 2015 udgjorde under 10 % af Sparekassen Sjællands udlån og garantier. Der er ingen udlån og garantier relateret til udlandet af væsentlig betydning.

Sparekassens primære konkurrenter er de landsdækkende pengeinstitutter samt lokale pengeinstitutter på såvel Sjælland som på Fyn.

Den danske pengeinstitutsektor er under fortsat konsolidering. Dette kommer bl.a. til udtryk ved, at fra ultimo 2011 til ultimo 2014 er gruppe 1 og 2 institutternes andel af den samlede sektor målt på arbejdende kapital steget fra 90 % til 94 %.

For en beskrivelse af grundlaget for ovenfor nævnte udtalelser henvises der til Del I, afsnit 21 - "Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer". I tillæg hertil er udtalelserne i dette Del I, afsnit 5.2 - "Markedsbeskrivelse og konkurrencesituation", baseret på Sparekassens egen løbende vurdering af Sparekassens primære markeder og konkurrencesituationen på disse.

5.3 REGULATORISKE FORHOLD FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND

Sparekassen Sjælland er omfattet af reguleringen beskrevet i dette afsnit 5.3.

Reguleringen af danske pengeinstitutter er navnlig fastsat i Lov om finansiel virksomhed samt bekendtgørelserne udstedt af Finanstilsynet i medfør heraf. Derudover er der fastsat særlige regler for afviklingen af danske pengeinstitutter i Afviklingsloven og regler for ydelse af dækning til indskydere og visse investorer i tilfælde af pengeinstitutters konkurs- eller rekonstruktionsbehandling i Lov om en indskyder- og investorgarantiordning. Danske pengeinstitutter er endvidere generelt underlagt de almindelige selskabsretlige regler med visse modifikationer.

I tillæg til de danske regler finder en række europæiske regler endvidere direkte anvendelse på danske pengeinstitutter, herunder væsentligst reglerne om blandt andet kapital- og likviditetskrav i Kapitalkravsforordningen.

Reguleringen af danske pengeinstitutter har overordnet til formål at sørge for finansiel stabilitet på det danske pengeinstitutmarked ved at sikre, at danske pengeinstitutter kan opfylde sine forpligtelser, og at der er tillid til pengeinstitutterne. Med henblik på at sikre dette gælder der nogle grundlæggende krav til ejerne af pengeinstitutter samt detaljerede regler om ledelsen og styringen af pengeinstituttets virksomhed. Derudover sikres formålene ved, at det kræves, at et pengeinstitut til enhver tid har et tilstrækkeligt Kapitalgrundlag og råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af et Kapitalgrundlag af en størrelse, type og fordeling, som er passende til at dække pengeinstituttets risici. Tilsvarende gælder der også krav, som sikrer, at et pengeinstitut har en forsvarlig likviditet, således at instituttet kan honorere sine forpligtelser. I det følgende gennemgås det væsentligste indhold af ovennævnte regler.

5.3.1 Ejerforhold

I henhold til Lov om finansiel virksomhed skal en fysisk eller juridisk person, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel på 10 % eller derover af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i et pengeinstitut, på forhånd ansøge Finanstilsynet herom og opnå Finanstilsynets godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved erhvervelser, hvorved den kvalificerede andel forøges, således at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 %, 33 % eller 50 % af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i pengeinstituttet, eller hvor pengeinstituttet bliver til en dattervirksomhed.

En erhverver af en kvalificeret andel af et pengeinstitut vil kun blive godkendt af Finanstilsynet, hvis erhververen anses for at opfylde visse krav om egnethed og hæderlighed (fit & proper).

Pr. Prospektdatoen har Sparekassen Sjælland modtaget meddelelse fra Fonden for Sparekassen Sjælland og AP Pension om, at disse hver besidder over 5 % af aktiekapitalen i Sparekassen Sjælland. Herudover har Sparekassen Sjælland pr. Prospektdatoen ikke modtaget meddelelse om, at nogen Aktionærer skulle eje kvalificerede andele eller andele på mindst 5 % af aktiekapitalen eller stemmerettighederne i Sparekassen.

5.3.2 Ledelse og styring

Bestyrelsen for et pengeinstitut er i henhold til Lov om finansiel virksomhed forpligtet til at fastlægge, hvilke hovedtyper af forretningsmæssige aktiviteter pengeinstituttet skal udføre, identificere og kvantificere virksomhedens væsentlige risici og fastlægge virksomhedens risikoprofil, herunder fastsætte hvilke og hvor store risici virksomheden må påtage sig, fastlægge politikker for, hvorledes virksomheden skal styre hver af virksomhedens væsentlige aktiviteter og de risici, der er knyttet hertil, under hensyntagen til samspillet mellem disse, samt fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

På grundlag af den fastlagte risikoprofil og de fastlagte politikker skal bestyrelsen for virksomheden give direktionen skriftlige retningslinjer, der som minimum skal indeholde henholdsvis: (i) kontrollerbare rammer for, hvilke og hvor store risici direktionen må påføre virksomheden, (ii) principperne for opgørelse af de enkelte risikotyper, (iii) regler om, hvilke dispositioner der kræver bestyrelsens stillingtagen, og hvilke dispositioner direktionen kan foretage som led i sin stilling, og (iv) regler for hvordan og i hvilket omfang direktionen skal rapportere til bestyrelsen om virksomhedens risici, herunder om udnyttelsen af rammerne i retningslinjerne for direktionen og om overholdelsen af de grænser, der er fastsat i lovgivningen vedrørende de risici, som virksomheden må påtage sig. Bestyrelsen for et pengeinstitut skal løbende tage stilling til, om virksomhedens risikoprofil og politikker samt retningslinjerne for direktionen er forsvarlige i forhold til virksomhedens forretningsmæssige aktiviteter, organisation og ressourcer, herunder kapital og likviditet, samt de markedsforhold som virksomhedens aktiviteter drives under. Bestyrelsen skal endvidere sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå virksomhedens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Derudover skal bestyrelsen løbende vurdere, om direktionen varetager sine opgaver i overensstemmelse med den fastlagte risikoprofil, de fastlagte politikker og retningslinjerne for direktionen. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis den finder, at dette ikke er tilfældet.

Det er endvidere et krav i henhold til Lov om finansiel virksomhed, at et pengeinstitut har en effektiv form for virksomhedsstyring, herunder en klar og organisatorisk struktur med en veldefineret, gennemsækelig og konsekvent ansvarsfordeling, god administrativ og regnskabsmæssig praksis, skriftlige forretningsgange for alle væsentlige forretningsområder, effektive procedurer til at identificere, forvalte, overvåge og rapportere om risici, de ressourcer, der er nødvendige for den rette gennemførelse af dens virksomhed og hensigtsmæssig anvendelse af disse, procedurer med henblik på adskillelse af funktioner i forbindelse med håndtering og forebyggelse af interessekonflikter, fyldestgørende interne kontrolprocedurer, betryggende foranstaltninger på IT-området samt en lønpolitik og praksis, der er i overensstemmelse med og fremmer en sund og effektiv risikostyring, samt personalemæssige og økonomiske ressourcer, der er nødvendige for at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af bestyrelsen og direktionen.

5.3.3 Aflønningsregler

Lov om finansiel virksomhed fastsætter en række regler for aflønningen af visse persongrupper i pengeinstitutter. Aflønningsreglerne er baseret på Kapitalkravsdirektivet, og de nærmere regler er særligt fastsat af Finanstilsynet i Aflønningsbekendtgørelsen. Aflønningsreglerne fastsætter navnlig regler for aflønningen af bestyrelsen og direktionen samt øvrige ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på pengeinstituttets risikoprofil (de "Væsentlige Risikotagere"). Bestyrelsen har ansvaret for, at Væsentlige Risikotagere bliver udpeget.

Bestyrelsen skal fastlægge virksomhedens lønpolitik, herunder pensionspolitik og retningslinjer for tildeling af fratrædelsesgodtgørelser, for så vidt angår bestyrelsen, direktionen og de Væsentlige Risikotagere.

Den fastlagte lønspolitik skal godkendes af virksomhedens øverste organ. Bestyrelsen skal gennemgå lønpolitikken med regelmæssige mellemrum og mindst én gang om året med henblik på at tilpasse lønpolitikken til virksomhedens udvikling.

Såfremt pengeinstituttet tildeler bestyrelsen, direktionen eller de Væsentlige Risikotagere variabel løn, skal lønpolitikken sikre en passende balance mellem faste og variable lønde, herunder sikre at der inden for reglerne i Lov om finansiel virksomhed fastsættes et loft for den variable løndel, og at den faste løndel udgør en tilstrækkelig høj andel af den samlede løn, således at virksomheden kan føre en fleksibel bonuspolitik.

Pengeinstituttet skal som udgangspunkt sikre, at bestyrelsen, direktionen og de Væsentlige Risikotagere maksimalt får tildelt variabel løn, der svarer til 100 % af deres samlede faste løn. Virksomhedernes øverste organ kan dog beslutte at forhøje loftet til 200 % af den samlede faste løn.

Udover ovennævnte aflønningskrav gælder der også en række indberetningskrav for pengeinstitutter til Finanstilsynet i relation til aflønningsreglerne.

Ingen i Sparekassen er tildelt variable lønde og der er ikke udstedt aktieoptioner.

5.3.4 Kapitalkrav

Et pengeinstituts bestyrelse og direktion skal opgøre pengeinstituttets Individuelle Solvensbehov på grundlag af en vurdering af pengeinstituttets risici. Solvensbehovet opgøres som det tilstrækkelige Kapitalgrundlag i procent af instituttets Samlede Risikoeksponering. Det Individuelle Solvensbehov må dog ikke være mindre end kapitalgrundlagskravet fastsat efter Kapitalkravsforordningen og Minimumskapitalkravet.

Ifølge Kapitalkravsforordningen skal et pengeinstituts samlede kapitalprocent som minimum udgøre 8 %. Den samlede kapitalprocent er instituttets Kapitalgrundlag udtrykt som en procentdel af den Samlede Risikoeksponering. Derudover skal et pengeinstitut have en egentlig kernekapitalprocent på minimum 4,5 % og en kernekapitalprocent på minimum 6 % ifølge Kapitalkravsforordningen.

Et pengeinstituts Kapitalgrundlag består af instituttets kernekapital (som igen består af instituttets egentlige kernekapital og hybride kernekapital) samt instituttets Supplerende Kapital.

Finanstilsynet kan endvidere individuelt fastsætte et højere krav til Kapitalgrundlaget i form af et tillæg til kapitalgrundlagskravet fastsat efter Kapitalkravsforordningen, hvis Finanstilsynet finder, at det af pengeinstituttet beregnede solvensbehov ikke afspejler pengeinstituttets reelle risici. Derudover kan Finanstilsynet også fastsætte krav til typen af kapital, der anvendes til at opfylde det Individuelle Solvensbehov.

Et pengeinstitut skal endvidere opfylde et Kombineret Kapitalbufferkrav i henhold til Lov om finansiel virksomhed. Det Kombinerede Kapitalbufferkrav er summen af den Samlede egentlige kernekapital, der er nødvendig for at opfylde kravet om en Kapitalbevaringsbuffer forhøjet med en Virksomhedsspecifik Kontracyklisk Kapitalbuffer, en G-SIFI-buffer og en Systemisk Buffer.

Kravet til Kapitalbevaringsbufferen vil blive indfaset gradvist indtil 1. januar 2019. Kapitalbevaringsbufferen fastsættes i perioden fra 1. januar 2015 til 31. december 2015 til 0 % af den Samlede Risikoeksponering. Den 1. januar 2016 forhøjes kravet til 0,625 % af den Samlede Risikoeksponering, den 1. januar 2017 forhøjes kravet yderligere til 1,25 %, den 1. januar 2018 forhøjes kravet yderligere til 1,875 % og den 1. januar 2019 vil kravet til Kapitalbevaringsbufferen blive fuldt indfaset og forhøjet til 2,5 % af den Samlede Risikoeksponering.

Den kontracykliske kapitalbuffersats skal reflektere kredityklussen og de samfundsmæssige risici som følge af høj udlånsvækst. Den kontracykliske kapitalbuffersats fastsættes for hvert enkelt land i EU/EØS af de kompetente myndigheder, hvis myndighederne finder et behov herfor, og et pengeinstituts virksomhedsspecifikke kontracykliske kapitalbuffersats udgør det vægtede gennemsnit af de kontracykliske buffersatser, der gælder for de lande, hvor en virksomheds relevante krediteksponeringer befinder sig. I Danmark vil erhvervs- og vækstministeren på kvartalsmæssig basis fastsætte den kontracykliske buffersats vedrørende krediteksponeringer i Danmark. Den kontracykliske kapitalbuffersats indfases gradvist frem til 2019 og kan i 2015 maksimalt fastsættes til 0,5 %, i 2016 maksimalt til 1 %, i 2017 maksimalt til 1,5 %, i 2018 maksimalt til 2 % samt i 2019 og frem maksimalt til 2,5 %, når kravet er fuldt indfaset.

G-SIFI-buffere er en buffer, som alene gælder for globalt systemisk vigtige finansielle institutter ("G-SIFI"). Denne buffer er derfor ikke, og forventes ikke at blive, relevant for Sparekassen Sjælland.

En Systemisk Buffer kan fastsættes af erhvervs- og vækstministeren med henblik på at forebygge og begrænse langsigtede ikke-cykliske systemiske eller makroprudentielle risici, der ikke er omfattet af Kapitalkravsforordningen. Reglerne vil blive anvendt til at fastsætte systemiske buffere for de identificerede SIFI-institutter, som Sparekassen Sjælland ikke er en del af.

Danske pengeinstitutter skal løbende beregne deres gearingsgrad og indberette gearingsgraden til Finanstilsynet i henhold til Kapitalkravsforordningen. Gearingsgraden beregnes som instituttets kapitalmål divideret med instituttets samlede eksponeringsmål og udtrykkes i procent. Finanstilsynet har med hjemmel i Kapitalkravsforordningen besluttet, at danske pengeinstitutter indtil en revideret teknisk standard for indberetning vedrørende gearing træder i kraft (forventeligt tidligst ultimo 2015) alene behøver at opgøre gearingsgraden ultimo hvert kvartal, selvom udgangspunktet i henhold til Kapitalkravsforordningen er en opgørelse på månedlig basis. Indberetningspligten af gearingsgraden har ifølge Kapitalkravsforordningen til formål at gøre det muligt at gennemføre en fornyet gennemgang og kalibrering af gearingsgraden med henblik på at gå over til et bindende tal for gearingsgraden i 2018.

Ifølge Basel III-standarderne skal udgangspunktet være en gearingsgrad på minimum 3 %. Erhvervs- og vækstministeren har imidlertid nedsat en ekspertgruppe, som blandt andet skal se på behovet for indførelse af og eventuelt niveau(er) for et gearingsmål. Ekspertgruppen forventes at afrapportere til erhvervs- og vækstministeren primo december 2015.

5.3.5 Likviditetskrav

Der gælder et grundlæggende krav om, at et pengeinstitut skal have en forsvarlig likviditet. Ifølge Lov om finansiel virksomhed skal likviditeten mindst udgøre (i) 15 % af de gældsforpligtelser, som det uanset mulige udbetalingsforbehold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned og (ii) 10 % af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af Kapitalgrundlaget.

Et pengeinstitut kan medregne følgende til likviditeten: Kassebeholdning, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringssselskaber samt beholdninger af sikre, let sælgelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler.

Finanstilsynet kan udover ovennævnte likviditetskrav fastsætte et yderligere specifikt likviditetskrav for et pengeinstitut eller en gruppe af pengeinstitutter med lignende risikoprofiler, der tager højde for specielle likviditetsrisici i pengeinstituttet eller grupper af pengeinstitutter og for systemiske likviditetsrisici.

Kapitalkravsforordningen fastsætter endvidere to nye krav til pengeinstitutters likviditet, henholdsvis likviditetsdækningskravet ("LCR-kravet") og minimumskrav til stabil finansiering ("NSFR-kravet").

LCR-kravet indebærer, at et pengeinstitut skal besidde likvide aktiver, hvis samlede størrelse dækker udgående pengestrømme minus indgående pengestrømme i stresssituationer, således at det sikres, at institutterne opretholder likviditetsbuffere, der er tilstrækkelige til at dække eventuelle ubalancer mellem indgående og udgående pengestrømme i alvorlige stresssituationer over en periode på 30 dage.

LCR-kravet er indfaset fra 1. oktober 2015 med et minimumskrav på 60 %, hvilket vil blive forhøjet årligt med 10 %, pr. 1. januar 2016 og 2017 og med 20 % pr. 1. januar 2018, således at det udgør 100 % i 2018. For danske SIFI'er i Danmark har kravet dog skulle overholdes fuldt ud allerede fra 1. oktober 2015 i henhold til den politiske aftale om SIFI'er af 10. oktober 2013, men da Sparekassen Sjælland ikke er designeret som en SIFI, er dette uden betydning for Sparekassen Sjælland.

De nærmere regler for henholdsvis likvide aktiver, udgående pengestrømme og indgående pengestrømme er fastsat i en delegeret forordning (en såkaldt niveau-2 forordning) under Kapitalkravsforordningen, som blev vedtaget af Kommissionen den 10. oktober 2014. Som følge af at den delegerede forordning – navnlig efter stort pres fra den danske regering – endte med generelt at fastsætte, at danske realkreditobligationer med visse begrænsninger anses for ekstremt likvide aktiver, forventes de fleste danske pengeinstitutter at kunne opfylde LCR-kravet.

Minimumskravet til stabil finansiering har til formål at sikre, at institutternes likviditetsprofil er stabil over en etårig tidshorisont. Kravet til stabil finansiering fastsætter således et minimumniveau af stabil finansiering, som pengeinstituttet skal have adgang til på grundlag af likviditetsprofilen for de aktiver, som pengeinstituttet finansierer og de potentielle likviditetstræk, der måtte opstå fra kredittilsagn til f.eks. kreditfaciliteter og andre ikke-balanceførte poster. Det er dog ikke endeligt blevet besluttet, om kravet til stabil finansiering skal indføres. Afgørelsen af dette afventer i første omgang, at EBA offentliggør en analyse af forholdet, som skal foreligge senest den 31. december 2015, og derefter i anden omgang at Kommissionen – om nødvendigt under hensyn til rapporten fra EBA – udarbejder et lovgivningsgrundlag, som i givet fald senest skal forelægges Europa-Parlamentet og Rådet den 31. december 2016.

Der henvises til Del I, afsnit 9.1.2 - "Likviditet", for en beskrivelse af Sparekassens likviditet

5.3.6 Indskyder- og Investorgarantiordning

Sparekassen Sjælland er som pengeinstitut forpligtet til at være tilsluttet og yde bidrag til Garantiformuen. Garantiformuen blev oprettet ved lov nr. 334 af 31. marts 2015 med virkning fra 1. juni 2015, og pr. denne dag blev Garantiformuen for indskydere og investorers aktiver og forpligtelser overtaget af Garantiformuen. Garantiformuen er reguleret af Lov om en indskyder- og investorgarantiordning og har til formål at yde indskydere og investorer i blandt andet pengeinstitutter dækning for tab inden for Garantiformuens dækningsområde i tilfælde af et pengeinstituts konkurs- eller rekonstruktionsbehandling.

Garantiformuen yder dækning på op til EUR 100.000 af en kundes indskud hos et pengeinstitut. Derudover yder Garantiformuen fuld dækning af indskud på visse typer af konti angivet i Lov om en indskyder- og investorgarantiordning.

Garantiformuen dækker endvidere også tab op til EUR 20.000, som en investor har lidt som følge af, at et pengeinstitut ikke kan tilbagelevere værdipapirer, der tilhører investoren, og som opbevares, administreres eller forvaltes af pengeinstituttet.

Sparekassen Sjælland har som medlem af Garantiformuen pligt til at betale et årligt bidrag til Garantiformuen, indtil Garantiformuen har nået den i Lov om en indskyder- og investorgarantiordning fastsatte størrelse. Herefter kan Sparekassen Sjælland blive forpligtet til at bidrage til genopbygning af Garantiformuen, hvis der sker udbetalinger fra denne, ligesom Sparekassen Sjælland i øvrigt kan blive forpligtet til at betale ekstraordinære bidrag til Garantiformuen.

5.3.7 Regler om afvikling af pengeinstitutter

Ved lov nr. 333 af 31. marts 2015 ("Afviklingsloven") ændredes de hidtidige danske regler for afvikling af pengeinstitutter. Ændringerne, der trådte i kraft den 1. juni 2015, skete som led i implementeringen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber ("BRRD"). Med BRRD er der skabt fælleseuropæiske regler for afvikling af bl.a. pengeinstitutter, der indebærer, at hvis et pengeinstitut bliver nødlidende eller forventet nødlidende, vil det pågældende pengeinstituts kapitalejere, herunder aktionærer, i første omgang bære tabene. Reglerne harmonerer på dette punkt således med de hidtidige danske regler for afvikling af pengeinstitutter. Reglerne i Afviklingsloven har afgørende betydning for aktionærers retsstilling i tilfælde af, at et pengeinstitut bliver nødlidende eller forventeligt nødlidende.

Med Afviklingsloven tillægges Finansiell Stabilitet (der samtidig blev omdannet til en selvstændig offentlig virksomhed) overordnet set fire nye afviklingsværktøjer, som kan anvendes til at skride ind overfor nødlidende eller forventeligt nødlidende pengeinstitutter. Det er en forudsætning for anvendelse af disse afviklingsværktøjer, at: (i) Finanstilsynet har vurderet, at det pågældende pengeinstitut er nødlidende eller forventeligt nødlidende, (ii) Finanstilsynet har vurderet, at andre muligheder til håndtering af pengeinstituttet (f.eks. initiativer i den private sektor) er udtømte, og (iii) offentlighedens interesse nødvendiggør iværksættelse af en eller flere afviklingsforanstaltninger.

Det er et grundlæggende krav, at Finansiell Stabilitet ved anvendelse af afviklingsværktøjer og andre foranstaltninger til hver en tid sikrer, at:

- tab bæres i overensstemmelse med konkursordenen (som ændret ved Afviklingsloven),
- ingen kreditor påføres større tab, end kreditoren ville være blevet påført, hvis pengeinstituttet var taget under konkursbehandling,
- kreditorer i samme klasse behandles ens, medmindre andet er fastsat i Afviklingsloven,
- bestyrelse og direktion i pengeinstituttet som udgangspunkt udskiftes, og
- dækkede indskud er beskyttet fuldt ud, jf. Lov om en indskyder- og investorgarantiordning.

De afviklingsværktøjer, som Finansiell Stabilitet har i medfør af Afviklingsloven, går i det væsentlige ud på følgende:

- Virksomhedssalg: Med dette afviklingsværktøj har Finansiell Stabilitet kompetence til at overdrage alle eller en del af alle aktier udstedt af det nødlidende pengeinstitut og/eller alle eller dele af aktiver, rettigheder og forpligtelser tilhørende det nødlidende pengeinstitut til en køber. Overdragelsen kan ske uden samtykke fra kapitalejerne eller det nødlidende pengeinstitut eller anden tredjemand, og overdragelsen skal som udgangspunkt finde sted på kommercielle vilkår under hensyntagen til forholdene i den konkrete situation. Ved overdragelse af aktier udstedt af det nødlidende pengeinstitut tilfalder vederlaget aktionærerne, mens vederlaget i tilfælde af overdragelse af aktiver, rettigheder og forpligtelser tilhørende det nødlidende pengeinstitut tilfalder det nødlidende pengeinstitut.
- Etablering af broinstitut: Med dette afviklingsværktøj har Finansiell Stabilitet kompetence til at overdrage alle eller en del af alle aktier udstedt af det nødlidende pengeinstitut og/eller alle eller dele af aktiver, rettigheder og forpligtelser tilhørende det nødlidende pengeinstitut til et broinstitut. Et broinstitut er et selskab, som kontrolleres af Finansiell Stabilitet eller Afviklingsformuen (en afviklingsfinansieringsordning etableret i forbindelse med Afviklingsloven). Formålet med overdragelsen til et broinstitut er at videreføre det nødlidende pengeinstituts aktiviteter i en periode med henblik på efterfølgende frasalg eller afvikling, når de rette vilkår herfor er til stede. Overdragelsen kan ske uden samtykke fra kapitalejerne eller det nødlidende pengeinstitut eller anden tredjemand. Ved overdragelse af aktier udstedt af det nødlidende pengeinstitut tilfalder vederlaget aktionærerne, mens vederlaget i tilfælde af overdragelse af aktiver, rettigheder og forpligtelser tilhørende det nødlidende pengeinstitut tilfalder det nødlidende pengeinstitut.
- Adskillelse af aktiver: Med dette afviklingsværktøj har Finansiell Stabilitet kompetence til at overdrage porteføljer af aktiver, rettigheder eller forpligtelser tilhørende det nødlidende pengeinstitut (eller et broinstitut) til et porteføljeadministrationsselskab. Et porteføljeadministrationsselskab er et selskab, som kontrolleres af Finansiell Stabilitet eller Afviklingsformuen, og som er etableret med henblik på at modtage aktiver, rettigheder og forpligtelser fra en eller flere virksomheder eller enheder under afvikling eller et broinstitut. Det er en betingelse for, at Finansiell Stabilitet kan anvende værktøjet med adskillelse af aktiver, at (i) situationen på det specifikke marked for de pågældende aktiver, rettigheder eller forpligtelser er af en sådan art, at det kunne få negative virkninger for et eller flere finansielle markeder, hvis de blev afviklet ved konkursbehandling, (ii) overdragelsen er nødvendig for at sikre, at det nødlidende pengeinstitut eller broinstituttet fungerer korrekt, eller (iii) overdragelsen er nødvendig for at maksimere midlerne fra afviklingen. Overdragelsen kan ske uden samtykke fra kapitalejerne eller det nødlidende pengeinstitut (eller broinstitut) eller anden tredjemand.
- Bail-in-værktøjet: Bail-in værktøjet består af to led:
 - For det første skal Finansiell Stabilitet konvertere hybride kernekapitalinstrumenter og supplerende kapitalinstrumenter til egentlige kernekapitalinstrumenter, hvis betingelserne for afvikling af det nødlidende pengeinstitut er opfyldt. Nedskrivningen er permanent, og der betales ingen godtgørelse til ejerne af de relevante kapitalinstrumenter.
 - For det andet kan Finansiell Stabilitet vælge at nedskrive det nødlidende pengeinstituts forpligtelser og/eller konvertere forpligtelser til egenkapital. Denne del af værktøjet kan anvendes på alle pengeinstituttets ikke-efterstillede forpligtelser samt efterstillede gældsforpligtelser, der ikke er nedskrevet eller konverteret i medfør af nedskrivningen beskrevet i første led ovenfor. Nedskrivningen skal ske i overensstemmelse med konkursordenen. Dette værktøj kan ikke benyttes alene, men kun i kombination med et eller flere af de øvrige afviklingsværktøjer. Der skal i forbindelse med anvendelse af bail-in udarbejdes og gennemføres en restruktureringsplan.

- I forbindelse med anvendelse af bail-in-værktøjet iværksættes en eller begge af følgende foranstaltninger i forhold til ejerne af ejerskabsinstrumenter (f.eks. aktier, garantbeviser og andre instrumenter, der kan konverteres til eller giver ret til at erhverve instrumenter, der repræsenterer ejerskabsinteresser):
 - 1) Eksisterende ejerskabsinstrumenter mortificeres (annulleres) eller overføres til de kreditorer, der er omfattet af konverteringen af relevante kapitalinstrumenter eller nedskrivningen. Dermed vil de eksisterende indehavere af ejerskabsinstrumenter miste både økonomiske og administrative rettigheder forbundet med disse ejerskabsinstrumenter.
 - 2) Under forudsætning af at det nødlidende pengeinstitut ifølge en værdiansættelse foretaget i overensstemmelse med Afviklingsloven har en positiv nettoværdi, udvandes eksisterende ejere af ejerskabsinstrumenter som følge af konverteringen til ejerskabsinstrumenter. Det følger af Afviklingsloven, at det er et krav, at der skal ske en væsentlig udvanding af eksisterende indehavere af ejerskabsinstrumenter. Dette har den virkning, at eksisterende indehavere af sådanne instrumenter får mindsket deres økonomiske og administrative rettigheder væsentligt.

Ud over disse overordnede afviklingsværktøjer er Finansiell Stabilitet også tillagt en række mere specifikke kompetencer for at sikre, at et nødlidende pengeinstitut kan afvikles hensigtsmæssigt. Disse kompetencer indebærer for eksempel (men ikke kun), at Finansiell Stabilitet har beføjelser til at:

- overtage kontrollen over et nødlidende pengeinstitut og udøve alle de rettigheder og beføjelser, der tillægges pengeinstitutets kapitalejere og bestyrelsen i det pågældende pengeinstitut,
- nedskrive den nominelle værdi af ejerskabsinstrumenter i et nødlidende pengeinstitut og annullere sådanne ejerskabsinstrumenter,
- sikre at det nødlidende pengeinstitut eller en relevant modervirksomhed udsteder nye ejerskabsinstrumenter eller andre kapitalinstrumenter, herunder præferenceaktier og betingede konvertible instrumenter, og
- fjerne eller erstatte bestyrelsen og den daglige ledelse i det nødlidende pengeinstitut.

Hertil kommer, at Finansiell Stabilitet på visse betingelser kan ophæve eller ændre vilkår i kontrakter, som er indgået af et nødlidende pengeinstitut samt i det hele taget intervenere i og suspendere rettigheder og forpligtelser i sådanne kontrakter.

Når en eller flere afviklingsforanstaltninger er blevet anvendt, skal kapitalejere og de kreditorer, hvis krav ikke er blevet overført, når Finansiell Stabilitet har foretaget delvis overførsel af aktiver, rettigheder og forpligtelser, der tilhører det nødlidende pengeinstitut, modtage dækning for deres krav mindst svarende til det, de ville have modtaget ved konkursbehandling af pengeinstitutet.

Med Afviklingsloven kan Finansiell Stabilitet desuden forhindre konkurs- eller rekonstruktionsbehandling af et nødlidende pengeinstitut, hvis Finansiell Stabilitet inden 7 dage efter at være underrettet af skifteretten om indgivelse af en begæring om konkurs- eller rekonstruktionsbehandling meddeler, at Finansiell Stabilitet vil træffe afviklingsforanstaltninger over for pengeinstitutet. Afviklingsloven ændrer endvidere konkursordenen for pengeinstitutter, således at simple fordringer omfattet af konkurslovens § 97 først betales efter (i) krav, der tilkommer Garantiformuen for dækning af indskydere i medfør af Lov om en indskyder- og investorgarantiordning, og (ii) krav, der tilkommer visse indskydere, der på grund af de beløbsmæssige grænser for Garantiformuens dækning ikke får dækket deres krav fuldt ud af Garantiformuen.

5.3.8 Finanstilsynets afviklingsplaner for pengeinstitutter samt fastsættelse af krav til størrelsen af afskrivningseggede passiver

Finanstilsynet skal udarbejde afviklingsplaner for de danske pengeinstitutter. Når Finanstilsynet har vedtaget en afviklingsplan, skal pengeinstitutet modtage et kort resumé heraf. Sparekassen Sjælland har i lighed med de øvrige danske pengeinstitutter ikke modtaget en sådan orientering.

Finanstilsynet fastsætter efter høring af Finansiell Stabilitet krav til størrelsen af de enkelte pengeinstitutters nedskrivningseggede passiver. Nedskrivningseggede passiver består udover af kapitalgrundlaget af forpligtelser med en restløbetid på mindst 1 år og som ikke er foranstillet de simple kreditorer jf. konkursloven som ændret ved Afviklingsloven. Baggrunden for fastsættelsen af kravet er at sikre, at pengeinstitutet samlet set har tilstrækkelige

nedskrivningsegne passiver til, at sikre at tab kan absorberes, og at den egentlige kernekapital kan genoprettes til et tilstrækkeligt niveau. Finanstilsynet har endnu ikke fastsat disse krav for danske pengeinstitutter.

5.3.9 Regler om tidlig indgriben

Reglerne i Afviklingsloven suppleres af Lov om finansiel virksomheds regler om tidlig indgriben. Disse regler har til formål at sikre, at der tages de nødvendige skridt til at genoprette et pengeinstitut, hvis der er en risiko for, at instituttet på kortere eller længere sigt vil miste sin pengeinstitutstilladelse. Reglerne giver Finanstilsynet adgang til at gribe ind over for pengeinstituttet, hvis det overtræder (eller det er overvejende sandsynligt at det vil overtræde) visse dele af den finansielle lovgivning.

Finanstilsynet kan i så fald påbyde pengeinstituttet at (i) iværksætte eller opdatere sin genopretningsplan, som er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed, (ii) udarbejde og indsende en handlingsplan til Finanstilsynet, (iii) indkalde pengeinstituttets øverste myndighed, (iv) et eller flere medlemmer af bestyrelse eller direktion skal nedlægge hvervet, (v) udarbejde og indsende en plan for forhandlinger om omstrukturering af pengeinstituttets gæld, (vi) ændre sin forretningsstrategi, (vii) ændre sin retlige eller operationelle struktur og (viii) kontakte potentielle købere med henblik på at forberede en afvikling af pengeinstituttet.

Såfremt sådanne påbud ikke vurderes tilstrækkelige til at genoprette pengeinstituttets finansielle situation, kan Finanstilsynet påbyde et eller flere medlemmer af bestyrelsen eller direktionen i pengeinstituttet at nedlægge hvervet, såfremt virksomhedens finansielle situation forværres betydeligt, eller der foreligger en eller flere alvorlige overtrædelser af den finansielle lovgivning.

Såfremt disse foranstaltninger ikke er tilstrækkelige, kan Finanstilsynet påbyde pengeinstituttet at indsætte en eller flere uvildige, midlertidige administratorer. Formålet med en midlertidig administrator er at fremme løsninger til at genoprette virksomhedens finansielle situation.

Udover at give sådanne påbud har Finanstilsynet pligt til uden ugrundet ophold at nedskrive eller konvertere relevante kapitalinstrumenter (hybride kernekapitalinstrumenter, supplerende kapitalinstrumenter og efterstillede lån) til egentlige kernekapitalinstrumenter, hvis Finanstilsynet konstaterer, at pengeinstituttet ikke vil være levedygtigt, medmindre beføjelsen anvendes.

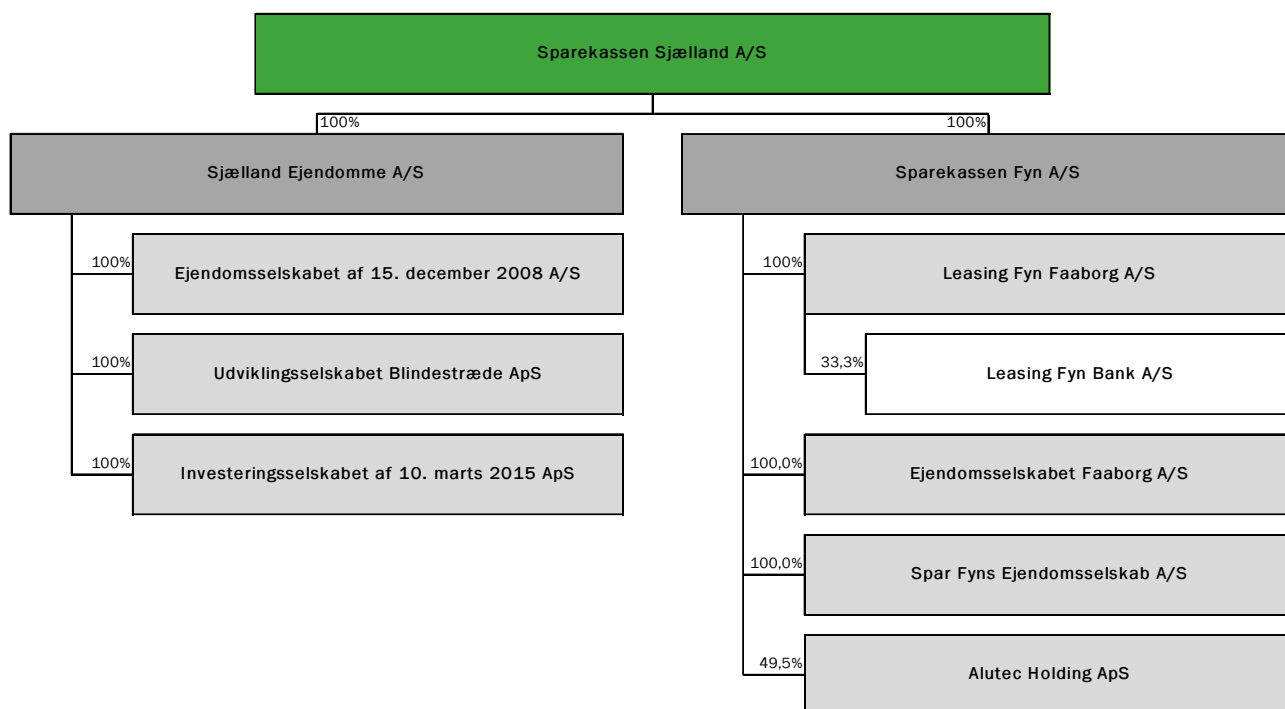
Såfremt den tidlige indgriben ikke er tilstrækkelig til at redde pengeinstituttet, vil der kunne træffes foranstaltninger efter Afviklingsloven, såfremt betingelserne herfor er opfyldt.

5.3.10 Medgiftsordningen

Den såkaldte "medgiftsordning" blev indført ved lov nr. 619 af 14. juni 2011 og blev udvidet med vedtagelse af aktstykke 181 i september 2011. Formålet med medgiftsordningen var at gøre det muligt for Garantiformuen for indskydere og investorer (nu Garantiformuen) at skabe et incitament til, at et andet pengeinstitut overtager et nødlidende pengeinstitut, som ellers ville blive afviklet under den dagældende Bankpakke III-ordning ved at tilføre midler eller stille garanti til dækning af samtlige det nødlidende pengeinstituts ikke-efterstillede kreditorer. Medgiftsordningen er bevaret efter ikrafttrædelsen af lov nr. 334 af 31. marts 2015, hvorved Garantiformuen for indskydere og investorer blev omdannet til Garantiformuen. Det er blandt andet en forudsætning for anvendelse af medgiftsordningen, at det skønnes, at det vil være økonomisk mere fordelagtigt for Garantiformuen at give en medgift end at lade det nødlidende pengeinstitut afvikle ved almindelig konkursbehandling.

6 SELSKABSSTRUKTUR

Figur 3. Selskabsstruktur



6.1 SPAREKASSEN SJÆLLANDS SELSKABSSTRUKTUR

Sparekassen Sjælland er moderselskab i koncernen.

Der er udarbejdet koncernregnskab for Sparekassen Sjælland og de 100 % ejede datterselskaber, Sparekassen Fyn og Sjælland Ejendomme A/S.

I Tabel 4 vises Sparekassen Sjællands væsentligste datterselskaber.

Tabel 4. Væsentlige datterselskaber

Væsentlige datterselskaber			
Navn	Indregistreringskommune og -land	Kapitalandel	Andel af stemmerettigheder
Sparekassen Fyn A/S	Faaborg-Midtfyn kommune, Danmark	100%	100%
Sjælland Ejendomme A/S	Holbæk kommune, Danmark	100%	100%

6.2 DATTERSELSKABER OG ASSOCIEREDE OG FÆLLESLEDEDE SELSKABER

Sparekassens drift ligger i to selskaber: Sparekassen Sjælland, som er moderselskabet, og i Sparekassen Fyn, som ejes 100 %.

Pr. prospektdatoen er Sparekassen Sjælland tillige moderselskab for Sjælland Ejendomme A/S, som ejes 100 %.

Sparekassen Sjælland koncernens ”kapitalandele i associerede og fælleslede virksomheder” er bogført med DKK 39 mio., hvilket er den regnskabsmæssige indre værdi. Regnskabsposten ”kapitalandele i associerede virksomheder” omfatter Leasing Fyn Bank A/S (33,3 %) samt Alutec Holding ApS (49,5 %).

7 EJENDOMME, ANLÆG OG Udstyr

I 2015 har Sparekassen Sjællands datterselskab Sjælland Ejendomme A/S, via datterselskaber erhvervet investeringsejendomme med en samlet anskaffelsesværdi på DKK 116 mio.

Sparekassen Fyn har i 2015 købt domicilejendomme for DKK 59 mio. og købt investeringsejendomme for DKK 55 mio. Ejendommene er købt i forbindelse med afvikling af Fonden for Sparekassen Faaborg i likvidation.

Disse overtagelser er gennemført ved at Sparekassen Fyn i efteråret 2015 har overtaget ejendomsselskaberne, Ejendomsselskabet Faaborg A/S og Spar Fyn Ejendomsselskab A/S, fra Fonden for Sparekassen Faaborg i likvidation. Overtagelsen af selskaberne er sket uden vederlag, idet overtagelsen er sket som alternativ til, at Sparekassen Fyn har søgt de af selskaberne stillede pant i ejendommene realiseret. Selskaberne har en betydelig negativ egenkapital.

Der forventes indgået aftale med Fonden for Sparekassen Faaborg i likvidation om Sparekassen Fyns overtagelse af yderligere to ejendomsselskaber, Ejendomsselskabet Faaborg A/S og Spar Fyns Ejendomsselskab A/S, ejet af Fonden for Sparekassen Faaborg i likvidation. Sparekassen Fyn er eneste kreditor ud over 1. prioritetslån til kreditforeninger.

I første omgang vil disse to ejendomsselskaber blive 100 % ejede datterselskaber af Sparekassen Fyn. Det er besluttet, at ejendomsselskaberne skal fusioneres med Sparekassen Fyn inden 31. december 2015 eller snarest herefter. Fusionstidspunktet vil afhænge af, hvor hurtigt sagerne kan ekspederes af Erhvervsstyrelsen.

Sparekassen er ikke bekendt med miljøspørgsmål vedr. Sparekassens faste anlægsaktiver, som kan påvirke Sparekassens anvendelse af disse.

7.1 DOMICILEJENDOMME

Sparekassen flyttede til sit nuværende hovedsæde i 2003, hvor 133 medarbejdere var baseret pr. 30. juni 2015.

Tabel 5 illustrerer Sparekassens domicilejendomme. Heraf fremgår det, at Sparekassen har i alt 44 domicilejendomme, hvoraf 24 er ejet af Sparekassen, og i 20 af disse ejendomme er Sparekassen lejer.

For så vidt angår de domicilejendomme, hvor Sparekassen er lejer gælder, at alle disse lejeaftaler er indgået på sædvanlige markedsvilkår, og der er ingen væsentlige servitutter.

Det oplyses, at Sparekassen forhandler om salg af en af sine domicilejendomme. Såfremt dette salg gennemføres, forventes det ikke at påvirke resultatforventningerne således som disse er beskrevet i Del I, afsnit 12.4 – ”Resultatforventninger for 2015” og i Del I, afsnit 12.5 – ”Resultatforventninger for 2016”.

Tabel 5. Domicilejendomme

Domicilejendomme				
Adresse	Ejet / lejet	Størrelse (m ²)	Bogført værdi (DKK mio.)	Offentlig ejendoms-vurdering Kommentar (opsigelsesvarsel etc.)
Isefjords Allé 5 (Hovedsæde), 4300 Holbæk	Ejet	4.858	80,9	70,0 Hovedsæde
Kanalstræde 10 3. sal, 4300 Holbæk	Ejet	1.022	26,7	9,0 Hovedsæde
Markedspladsen 15, 5600 Faaborg	Ejet	3.174	30,3	14,9 Hovedkontor for Sparekassen Fyn
Smallegade 4-6, 2000 Frederiksberg	Ejet	2.019	33,9	40,5 Filial og beboelse
Kongelundsvej 305, 2770 Kastrup	Ejet	196	5,3	3,4 Filial
Nørregade 11, 4100 Ringsted	Ejet	1.011	8,1	7,9 Filial, beboelse og øvrigt erhverv
Storgade 26A, 4180 Sorø	Ejet	357	3,7	4,5 Filial
Algade 18, 4230 Skælskør	Ejet	1.610	15,5	16,5 Filial og øvrigt erhverv
Centervej 37, 4270 Høng	Ejet	299	3,4	3,6 Filial
Torvet 25, 4293 Dianalund	Ejet	161	0,9	1,0 Filial
Ahlgade 51, 4300 Holbæk	Ejet	2.992	40,4	21,9 Filial, øvrigt erhverv og beboelse
Vænget 14, 4400 Kalundborg	Ejet	1.008	8,6	7,9 Filial og øvrigt erhverv
Skarridsøgade 17, 4450 Jyderup	Ejet	210	1,6	1,1 Filial
Algade 12, 4500 Nykøbing Sj.	Ejet	696	3,1	4,6 Filial, øvrigt erhverv og beboelse
Asnæs Centret 28A, 4550 Asnæs	Ejet	270	2,9	3,4 Filial
Vig Hovedgade 37-39, 4560 Vig	Ejet	680	3,5	4,8 Filial
Søndergade 17, 5000 Odense C.	Ejet	1.677	22,4	9,8 Filial
Faaborgvej 66, 5250 Odense SV.	Ejet	390	4,0	1,7 Filial
Odensevej 88, 5260 Odense S.	Ejet	607	6,4	3,3 Filial
Bogensevej 58, 5270 Odense N.	Ejet	496	5,0	3,1 Filial
Langeskov-Centret 10, 5550 Langeskov	Ejet	326	0,6	1,8 Filial
Østergade 34, 5610 Assens	Ejet	972	8,0	8,4 Filial og beboelse
Algade 4, 5683 Haarby	Ejet	328	3,0	1,8 Filial
Overvejen 75, 5792 Årslev	Ejet	204	2,0	2,0 Filial
Ejede domicilejendomme i alt		25.563	320,2	246,9
Dag Hammarskjölds Allé 13, 2100 Købehavn	Lejet	392		12 mdr. opsigelse, tidligst 31.12.2024
Amagerbrogade 112, 2300 København S.	Lejet	436		6 mdr. opsigelse, tidligst 1.9.2019
Toftegårds Alle 42, 2500 Valby	Lejet	500		6 mdr. opsigelse, tidligst 1.5.2020
Dragør Stationsplads 3 st., 2791 Dragør	Lejet	190		12 mdr. opsigelse, tidligst 1.2.2020
Frederiksgade 5B, 3400 Hillerød	Lejet	588		6 mdr. opsigelse
Jernbanegade 2C, 3600 Frederikssund	Lejet	389		12 mdr. opsigelse
Algade 33, 4000 Roskilde	Lejet	1.042		6 mdr. opsigelse
Schweizerpladsen 6, 4200 Slagelse	Lejet	800		12 mdr. opsigelse, tidligst 1.7.2025
Vestergade 64, 4340 Tølløse	Lejet	392		6 mdr. opsigelse, tidligst 30.9.2017
Søndre Allé 9, 4600 Køge	Lejet	320		6 mdr. opsigelse
Søndre Allé 11, 4600 Køge	Lejet	1.015		6 mdr. opsigelse, tidligst 31.12.2021
Torvegade 1, 4640 Faxe	Lejet	378		6 mdr. opsigelse
Jernbanegade 46A, 4690 Haslev	Lejet	372		3 mdr. opsigelse
Grønnegade 20, 4700 Næstved	Lejet	1.421		6 mdr. opsigelse, tidligst 31.1.2023
Algade 99, 4760 Vordingborg	Lejet	450		6 mdr. opsigelse
Langebade 6, 5300 Kerteminde	Lejet	288		6 mdr. opsigelse, tidligst 1.11.2018
Viaduktvej 4, 5500 Middelfart	Lejet	163		6 mdr. opsigelse, tidligst 1.11.2023
Tinghusgade 35, 5700 Svendborg	Lejet	175		6 mdr. opsigelse, tidligst 1.9.2024
Algade 11, 5750 Ringe	Lejet	722		6 mdr. opsigelse, tidligst 15.11.2017
Faaborgvej 48, 5762 Vester Skerninge	Lejet	260		6 mdr. opsigelse
Lejede domicilejendomme i alt		10.293		
Domicilejendomme i alt		35.856	320,2	246,9

Note: Tal pr. Prospekt dato.

7.2 INVESTERINGSEJENDOMME

Af Tabel 6 fremgår Sparekassens 25 investeringsejendomme.

Tabel 6. Investeringsejendomme

Investeringsejendomme				
Adresse	Størrelse (m ²)	Bogført værdi (DKK mio.)	Offentlig ejendoms-	Offentlig vurdering Kommentar
Algade 24A, 4281 Gørlev	411	1,4	2,8	Øvrigt erhverv
Ditlevshøj 43, 4100 Ringsted		3,4	0,7	23 Grunde - 43.736 kvm.
Blindestræde 2, 4300 Holbæk	1.685	8,0	9,3	Øvrigt erhverv og beboelse
Ahlgade 25, 4300 Holbæk	510	7,3	8,9	Detail, øvrigt erhverv og beboelse
Østerled 28B, 4300 Holbæk	3.752	10,0	10,4	Lager og øvrigt erhverv
Annebergparken 997 og 999, 4500 Nykøbing Sj.		5,0	23,0	Grund - 86.202 kvm.
Ved Banen 2-4, 9870 Sindal	884	9,2	7,1	Detail
Vangen 5, 4500 Nykøbing Sj.	1.428	1,8	3,1	Detail
Nørremarksvvej 8, 6760 Ribe	690	7,6	5,1	Detail
Lind Hovedgade 21, 7400 Herning	703	6,8	8,3	Detail
Klosterparkvej 47, 4400 Kalundborg	998	11,9	12,2	Detail
Terndrup Centervej 1 A, 9575 Terndrup	803	8,0	5,0	Detail
Saltumvej 1, 9220 Aalborg Øst	809	18,7	10,2	Detail
Nørregade 12, 6580 Vamdrup	735	11,2	4,7	Detail
Kochsgade 127, 5000 Odense C	447	3,4	4,8	Tidligere filial
Havnegade 19, 5600 Faaborg	1.446	7,0	7,3	Detail og beboelse
Klostergade 26, 5600 Faaborg	62	0,7	0,7	Beboelse
Østergade 11, 5600 Faaborg	275	2,5	1,7	Detail og beboelse
Torvet 6, 5600 Faaborg	1.699	7,0	9,5	Detail og beboelse
Torvet 8, 5600 Faaborg	703	4,9	3,8	Detail og beboelse
Kindhestegade 2, 5610 Assens	328	1,8	2,9	Beboelse
Kindhestegade 4, 5610 Assens	198	1,1	1,8	Beboelse
Østergade 32, 5610 Assens	273	1,5	2,0	Detail og beboelse
Herregårdscetret 23, 5600 Faaborg	4.011	25,0	19,4	Filial, beboelse og detail
Østerågade 1, 5672 Nr. Broby	262	0,8	1,3	Tidligere filial
I alt	23.112	166,0	166,0	

Note: Tal pr. Prospekt dato.

Der henvises derudover til Del I, afsnit 8.1.3 – ”Udvalgte hoved- og nøgletal for Sparekassen Sjælland for 2012-2014”, Tabel 8 – ”Aktiver”, hvor den historiske udvikling i Sparekassens beholdning af investeringsejendomme fremgår.

De ændringer, som fremgår af Tabel 8 – ”Aktiver” for investeringsejendomme skyldes, at Sparekassen, som nævnt i beskrivelsen af risikofaktorer under ”Risikofaktorer”, afsnittet ”Sparekassens risici på den kommercielle ejendomssektor er relativt højere end hos Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter”, side 24, hvortil der henvises, kan blive nødsaget til at overtage ejendomme, som kunderne har givet Sparekassen pant i som sikkerhed for Sparekassens udlån og garantier. Disse overtagne ejendomme og porteføljen af investeringsejendomme generelt søger Sparekassen til stadighed at afvikle bedst muligt, hvilket indebærer, at porteføljen af investeringsejendomme kan variere ganske betydeligt henover året.

Et af Sparekassen 100 % ejet ejendomsdatterselskab har i tredje kvartal 2015 solgt et datterselskab med grunde til en bogført værdi på ca. DKK 85 mio. til en køber med henblik på udvikling af et ejendomsprojekt. Hvis projektet mod Direktionens forventning ikke opnår nødvendige tilladelser og godkendelser til udvikling, kan Sparekassens ejendomsselskab skulle tilbagekøbe det solgte ejendomselskab med disse grunde, hvorved Sparekassens portefølje af investeringsejendomme vil stige med ca. DKK 85 mio., og dermed vil den iboende risiko på porteføljen af investeringsejendomme stige. I forbindelse med et eventuelt tilbagekøb skal Sparekassen godtgøre køber ordinære løbende driftsudgifter, forrentning af investering og i begrænset omfang øvrige veldefinerede omkostninger, som køber har afholdt. Samlet vurderes et eventuelt tilbagekøb ikke at udgøre en væsentlig risiko.

8 OPLYSNINGER OM SPAREKASSEN SJÆLLANDS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER

8.1 HISTORISKE REGNSKABSOPLYSNINGER FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND MED GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER

8.1.1 Finansiell tilstand og driftsresultater

I det følgende vil udvalgte finansielle forhold for Sparekassen Sjælland blive gennemgået med det formål at give en introduktion til den finansielle tilstand for Sparekassen Sjælland.

Der henvises derudover til Del I, afsnit 8.1.3 – ”Udvalgte hoved- og nøgletal for Sparekassen Sjælland for 2012-2014”, som indeholder historiske regnskabsoplysninger for regnskabsårene 2012, 2013 og 2014 og halvåret 2014 og 2015, herunder en beskrivelse af hvilke af disse regnskabsoplysninger som er revideret.

Endvidere henvises der til hoved- og nøgletal m.v. i de offentliggjorte årsrapporter, som er indarbejdet ved henvisning i Tabel 14 under Del I, afsnit 8.2 – ”Krydsreference til oplysninger i årsrapporter for 2012-2014 samt halvårsrapporten for 2015” og som kan findes på Sparekassen Sjællands hjemmeside (www.spks.dk).

8.1.2 Primære faktorer, som har indvirkning på Sparekassen Sjællands driftsresultater

Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling har været og vil fortsat være påvirket af forskellige statslige, økonomiske, skattemæssige, monetære eller politiske initiativer, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på Sparekassens virksomhed. De væsentligste forhold er beskrevet nedenfor (og der henvises endvidere til beskrivelsen af risikofaktorer under ”Risikofaktorer” side 21-36). Indvirkningen af disse og andre potentielle forhold kan variere væsentligt i fremtiden.

Makroøkonomiske forhold

Sparekassen Sjællands indtægter stammer næsten udelukkende fra aktiviteter i Danmark. Sparekassen Sjællands virksomhed, driftsresultat og finansielle stilling afhænger således primært af de økonomiske forhold i Danmark, særligt den økonomiske vækst og det generelle renteniveau.

Perioden efter 2008 har været præget af vanskelige makroøkonomiske betingelser samt stor uro og volatilitet på finansmarkederne i hele den vestlige verden. Det medførte blandt andet en betydelig reduktion i efterspørgslen på lån samt en meget stram likviditet på de finansielle markeder.

De seneste to år, 2013 og 2014, har der været en langsom forbedring af de makroøkonomiske vilkår, hvilket har medført en mere stabil situation. Der er dog fortsat kun en meget beskeden efterspørgsel på lån, hvorimod der nu er rigelig likviditet på de finansielle markeder.

Sparekassen Sjællands virksomhed

Som en reaktion på den økonomiske afmatning har såvel den Europæiske Centralbank som Danmarks Nationalbank siden 2008 gennemført en række rentenedsættelser. I hele perioden 2011–2015 år til dato er renten forblevet på et meget lavt niveau. I perioder med et ekstraordinært lavt renteniveau, med en mindsterente på nul, vil der være en tendens til indsnævring af rentemarginalen (forskellen mellem ud- og indlånsrenten).

En væsentlig del af Sparekassen Sjællands indtægter er nettorentindtægter af ud- og indlånsaktivitet. De senere års faldende og lave renteniveau kombineret med en meget beskeden efterspørgsel efter udlån har derfor medført et fald i Sparekassen Sjællands indtjeningsmuligheder fra ind- og udlånsvirksomheden.

I løbet af andet halvår 2016 forventes Sparekassen Fyn at konvertere IT-plattform fra SDC til Bankdata.

Ved en eventuel efterfølgende sammenlægning af moderselskabet Sparekassen Sjælland og Sparekassen Fyn forventes på længere sigt et potentiale for omkostningsbesparelser i niveauet DKK 10-15 mio. Blandt andet ved sammenlægningen af en række stabsfunktioner, som i dag udføres både i Sparekassen Sjælland og i Sparekassen Fyn.

Nedskrivninger på udlån

Sparekassen Sjællands indtjening er i væsentlig grad påvirket af kundernes evne til at overholde de påtagne forpligtelser vedrørende tilbagebetaling af lån. De seneste tre til fire år har i usædvanlig grad været præget af den økonomiske krise med forholdsvis store nedskrivninger til følge, ikke mindst inden for fast ejendom og landbrug, hvilket også forventes i 2015. Privatkundesegmentet har en normal nedskrivningsprofil.

Sparekassen Sjælland har gennem kriseårene haft et betydeligt fokus på at nedbringe tabsrisikoen på Sparekassens udlånseksponeringer som følge af de forringede konjunkturforskel. Behovet for nedskrivninger på udlån har i 2015 nået et rimeligt niveau, hvor der fortsat kan forventes yderligere fald om end af mindre karakter. Det aktuelle nedskrivningsbehov kan også ses som udtryk for, at Sparekassens kunder nu synes at have lagt krisen bag sig, og at Sparekassen under krisen har foretaget de nødvendige og tilstrækkelige nedskrivninger.

Sparekassen har en betydelig Korrektivkonto, hvilket skyldes en høj andel af udlån med svag bonitet, men det bemærkes, at 66 % af den samlede Korrektivkonto på DKK 2,1 mia. (inkl. underkurs) ikke er rentenulstillet. Når og hvis kundernes økonomiske position forbedres, kan der opstå mulighed for tilbageførsel af dele af Korrektivkontoen. Tilsvarende vil en forværring af de generelle økonomiske vilkår kunne indebære behov for yderligere nedskrivninger og dermed en forøgelse af korrektivkontoen.

Bidrag til sektorløsninger

Som følge af uroen på de finansielle markeder vedtog Folketinget i 2008 Lov om finansiel stabilitet (Bankpakke I), som blandt andet introducerede en generel garantiordning, hvorunder staten stillede en ubetinget garanti for simple kreditorers krav mod pengeinstitutter.

Sparekassen Sjælland deltog i Bankpakke I og afholdte i den forbindelse betydelige omkostninger til årlig garantiprovision og garanti for tab på nødlidende pengeinstitutter. Efter udløbet af Bankpakke I er der introduceret to nye lovpakker, Bankpakke III og Bankpakke IV, som pr. 1. juni 2015 blev erstattet af Afviklingsloven, som ved fremtidige bankkrak kan blive taget i anvendelse for at sikre indskyderne og den finansielle stabilitet.

Sparekassen Sjælland har siden 2008 til og med 30. juni 2015 bidraget med DKK 311 mio. – eksklusiv garantiprovision til Finansiell Stabilitet for individuel statsgaranti – til sikring af den finansielle stabilitet. Sparekassen Sjællands betaling af garantiprovision til Finansiell Stabilitet for den individuelle statsgaranti i perioden 2010-2013 beløb sig til i alt DKK 57 mio.

8.1.3 Udvalgte hoved- og nøgletal for Sparekassen Sjælland for 2012-2014 og halvåret 2014 og 2015

I nedenstående tabeller vises udvalgte historiske regnskabsoplysninger for Sparekassen Sjælland for regnskabsårene 2014, 2013 og 2012 og for første halvår 2015 og 2014.

De udvalgte regnskabsoplysninger for 2014 og 2013 er uddraget af det offentliggjorte reviderede koncernregnskab for 2014 med tilhørende sammenligningstal for 2013 og de udvalgte regnskabsoplysninger for 2012 er uddraget af det offentliggjorte reviderede koncernregnskab for 2013 med tilhørende sammenligningstal for 2012, som er indarbejdet i Prospektet ved henvisning.

De udvalgte regnskabsoplysninger for første halvår 2015 og de udvalgte regnskabsoplysninger for resultatopgørelsen for første halvår 2014 er uddraget af det offentliggjorte reviderede koncernregnskab for første halvår 2015 med tilhørende sammenligningstal for første halvår 2014, som er indarbejdet i Prospektet ved henvisning. Sammenligningstallene for første halvår 2014 har ikke været underlagt revision. De udvalgte regnskabsoplysninger for balancen og ikke-balanceførte poster for første halvår 2014 er uddraget af det ureviderede offentliggjorte koncernregnskab for første halvår 2014, som er indarbejdet i Prospektet ved henvisning.

Sparekassen Sjællands koncernregnskab for 2014 med tilhørende sammenligningstal for 2013 er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed samt International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU. 2014 er første gang Sparekassen Sjælland aflægger koncernregnskab i overensstemmelse med IFRS. Effekten af overgang til aflæggelse af koncernregnskab i henhold til IFRS er beskrevet i note 2 på side 42 i koncernregnskab for 2014.

Koncernregnskabet for 2013 med tilhørende sammenligningstal for 2012 er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 281 af 26. marts 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsbørsmæglerselskaber m.fl. Bestemmelserne i denne regnskabsbekendtgørelse anses at være forenelige med bestemmelserne om indregning og måling i de internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS).

Koncernregnskabet for første halvår 2015 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. Koncernregnskabet for første halvår 2014 er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (regnskabsbekendtgørelsen).

Koncernregnskaberne for 2014, 2013 og 2012 er revideret af Sparekassen Sjællands uafhængige revisor, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Anders O. Gjelstrup (2014) og Christian Dalmose Pedersen (2014) og RIR Revision Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Hans H. Hansen (2012-2013).

Koncernregnskabet for første halvår 2015 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved Anders O. Gjelstrup og Christian Dalmose Pedersen. Sammenligningstallene for første halvår 2014 har ikke været underlagt revision. Koncernregnskabet for første halvår 2014 har ikke været underlagt revision.

Koncernregnskaberne for 2014, 2013 og 2012 og for første halvår 2015 og 2014 for Sparekassen Sjælland er indarbejdet i dette Prospekt ved henvisning, jf. Tabel 14 i Del I, afsnit 8.2 - "Krydsreference til oplysninger i årsrapporter for 2012-2014 samt halvårsrapporten for 2015". Herudover er der ingen regnskabsoplysninger i dette Prospekts Del I, som er revideret af den uafhængige revisor.

Tabel 7. Resultatopgørelse

Resultatopgørelse - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Renteindtægter	832	827	906	450	398
Renteudgifter	341	316	313	174	127
Nettorenteindtægter	491	511	593	276	271
Udbytte af aktier m.v.	2	8	10	10	14
Gebyrer og provisionsindtægter	257	291	367	182	229
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	9	11	12	5	7
Netto rente- og gebyrintægter	742	799	958	463	507
Andre driftsindtægter	26	373	4	3	2
Udgifter til personale og administration	441	500	577	286	295
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	36	48	36	14	17
Andre driftsudgifter	14	30	35	18	18
Basisresultat	277	594	314	148	179
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	0	1	3	1	1
Kursreguleringer	-6	-31	55	68	-41
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	249	1.460	257	119	93
Resultat før skat	22	-895	115	96	47
Skat	2	-152	-4	12	7
Årets resultat	20	-743	119	84	40

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Tabel 8. Aktiver

Aktiver - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	104	328	572	309	1.016
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	351	561	905	609	446
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	9.259	10.906	9.981	10.472	9.731
Obligationer til dagsværdi	5.649	5.987	5.847	6.049	5.613
Obligationer til amortiseret kostpris	98	99	99	99	99
Aktier m.v.	460	626	479	677	503
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	40	40	39	39
Aktiver tilknyttet puljeordninger	0	430	392	457	378
Immaterielle aktiver	213	186	174	180	168
Investeringsjendomme	305	104	31	30	197
Domicilejendomme	258	272	273	271	259
Øvrige materielle aktiver	17	26	28	23	30
Aktuelle skatteaktiver	0	6	3	2	4
Udskudte skatteaktiver	0	150	155	161	151
Aktiver i midlertidig besiddelse	61	140	107	118	83
Andre aktiver	201	221	219	269	281
Periodeafgrænsningsposter	6	17	17	36	35
Aktiver i alt	16.983	20.099	19.322	19.800	19.033

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Tabel 9. Passiver

Passiver - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	1.258	370	308	297	411
Indlån og anden gæld	11.713	15.723	15.315	15.448	14.833
Indlån i puljeordninger	0	430	392	457	378
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	875	234	4	4	0
Aktuelle skatteforpligtelser	7	0	0	0	0
Midlertidigt overtagne forpligtelser	2	2	2	27	0
Andre passiver	252	407	374	490	485
Periodeafgrænsningsposter	3	18	25	20	18
Gæld i alt	14.110	17.184	16.422	16.743	16.125
Hensættelser til udskudt skat	17	0	0	16	0
Hensættelser til tab på garantier m.v.	3	37	62	104	61
Andre hensatte forpligtelser	2	66	57	9	52
Hensatte forpligtelser i alt	21	103	119	130	113
Efterstillede kapitalindskud	636	1.282	1.148	1.350	1.149
Garantkapital	867	946	955	938	959
Akkumulerede værdiændringer	21	20	24	20	24
Andre reserver	0	0	0	0	0
Overført overskud	1.328	563	654	619	662
Egenkapital i alt	2.216	1.529	1.634	1.577	1.645
Passiver i alt	16.983	20.099	19.322	19.800	19.033

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Tabel 10. Ikke-balanceførte og andre poster

Ikke-balanceførte og andre poster - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Garantier (eventualforpligtelser)	1.975	2.915	3.929	2.794	3.884
Nedskrivningskonto og konto for underkurs på overtagne engagementer	967	3.116	2.755	2.792	2.129
Samlet krediteksponering	10.608	12.289	11.974	14.223	11.797
Kundedepoter	8.545	8.455	8.415	8.545	9.069

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland samt ikke offentliggjorte oplysninger.

Tabel 11. Nøgletal

Nøgletal - Sparekassen Sjælland					
	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Solvens					
Kapitalprocent (solvensprocent)	19,50%	15,10%	14,70%	15,00%	14,80%
Kernekapitalprocent	17,40%	12,70%	11,60%	12,50%	11,60%
Egentlig kernekapitalprocent	15,40%	8,00%	8,40%	8,40%	8,20%
Indtjening					
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	1,0%	-47,8%	7,3%	6,2%	2,8%
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	0,9%	-39,7%	7,5%	5,4%	2,4%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,03	0,56	1,13	1,22	1,11
Markedsrisici					
Renterisiko i procent af kernekapital	-1,2%	-4,2%	-1,1%	-2,8%	-1,1%
Valutaposition i procent af kernekapital	1,0%	0,6%	1,0%	5,5%	0,7%
Valutarisiko i procent af kernekapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kreditrisici					
Udlån i forhold til egenkapital	4,2%	7,1%	6,1%	6,6%	5,9%
Periodens udlånsvækst i procent	-14,2%	17,8%	-8,5%	-4,0%	-2,5%
Summen af store engagementer i procent af kapitalgrundlag	37,6%	10,7%	0,0%	10,2%	0,0%
Årets nedskrivningsprocent p.a.	2,1%	9,2%	1,6%	0,9%	0,6%
Akkumuleret nedskrivningsprocent	6,5%	12,7%	11,5%	11,7%	9,5%
Ejendomseksponering jf. Tilsynsdiamant	23,0%	22,9%	21,1%	22,9%	19,4%
Likvidetsrisici					
Udlån inkl. nedskrivninger ift. indlån	85,7%	81,9%	76,6%	76,5%	64,0%
Overdækning ift. lovkrav om likviditet i procent	218,4%	255,7%	236,1%	285,5%	243,5%
Stabil funding-ratio	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,5%
Medarbejdere og filialer					
Antal beskæftigede (gennemsnit for året, heltid)	410	463	534	538	512
Antal filialer (ekskl. hovedkontoret)	24	38	39	37	40

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Note: Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledninger

Tabel 12. Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelse - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Årets totalindkomst	20	-743	123	84	40
Regulering for beløb uden likviditetseffekt					
Kursregulering, aktier	-11	-25	-48	-47	-16
Kursregulering, obligationer	1	18	-18	-25	54
Overkurs indtægtsført, ved indfrielse af hybrid kapital	0	0	-20	0	0
Badwill, erhvervelse af virksomhed	0	-328	0	0	0
Nedskrivninger på udlån m.v.	249	1.460	257	119	93
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	36	48	36	14	17
Periodeafgrænsningsposter (netto)	-2	33	31	2	-3
Hensatte forpligtelser	-6	17	16	27	-6
Regnskabsmæssig skat	2	-152	-4	-12	-7
Regulering for beløb med likviditetseffekt					
Betalt skat	0	5	2	1	0
Driftens likviditetsbidrag	290	331	376	162	173
Forskydning i driftskapital					
Kreditinstitutter	942	-929	-62	-74	103
Udlån reguleret for årets nedskrivninger m.v.	1.284	412	636	313	160
Andre aktiver og passiver (netto)	-20	21	10	71	55
Indlån og anden gæld	-454	-356	-408	-275	-482
	1.752	-852	177	35	-164
Pengestrømme fra driftsaktivitet	2.042	-521	553	198	9
Investeringsaktivitet					
Aktier m.v.	81	60	194	-4	-8
Obligationer til dagsværdi	-881	886	157	-37	180
Obligationer til amortiseret kostpris - hold til udløb	0	0	0	0	0
Tilgang kapitalandele i associeret virksomhed	0	0	0	0	0
Erhvervelse af virksomhed	0	-16	0	0	0
Immaterielle og materielle aktiver (netto)	136	182	47	69	-166
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-664	1.112	397	28	7
Finansieringsaktivitet					
Udstedte obligationer	-1.697	-645	-229	-229	-4
Efterstillede kapitalindskud	-187	252	-114	68	1
Indbetalt garantkapital (netto)	103	78	9	-7	4
Udbetalt garantrente	-20	-22	-28	-28	-32
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-1.801	-337	-362	-197	-31
Ændring i likviditet	-423	254	588	28	-15
Likvider primo	878	455	889	889	1.477
Erhvervelse af virksomhed	0	180	0	0	0
Likvider ultimo	455	889	1.477	918	1.462
Likvider					
Kassebeholdn. og anfordringstilgodeh. hos centralbanker	104	328	572	309	1.016
Tilgodehavender hos kreditinst. og centralbanker	351	561	905	609	446
Likvider ultimo	455	889	1.477	918	1.462

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Note: Pengestrømsopgørelsen for 2012, der ikke kan udledes af de officielle årsrapporter, har ikke tidligere været offentliggjort, og er ikke revideret.

8.1.4 Gennemgang af resultater og balancer for Sparekassen Sjælland

Sparekassen Sjælland har, som tidligere nævnt, med virkning fra den 17. august 2013 købt Sparekassen Fyn. Sammenligningen af driften for året 2014 med driften for året 2013 og sammenligningen af driften for året 2013 med driften for året 2012 vil derfor generelt være påvirket heraf.

Resultatopgørelse halvåret 2015

Nettorenteindtægterne falder med DKK 4 mio. til DKK 271 mio.

Renteindtægter i alt falder DKK 52 mio., svarende til 11 %. Udviklingen kan henføres til fald i det gennemsnitlige udlån, hvor Sparekassen primært har afviklet ejendomsengagementer, der ikke passer ind i forretningsmodellen. Derudover opleves stor konkurrence på udlånssatserne, hvilket har medført et fald i den gennemsnitlige udlånsrente.

Renteudgifterne i alt falder DKK 47 mio., svarende til 27 %. Sparekassen Fyn har i december 2014 indfriet et lån fra staten i form af hybrid kernekapital på DKK 200 mio. Denne indfrielse er den væsentligste årsag til, at renteudgifter til efterstillet kapital falder DKK 8 mio. Derudover opleves et lille fald i det gennemsnitlige indlån samt – som følge af det generelt faldende renteniveau i samfundet – et fald i den gennemsnitlige indlånsrente. Særligt er renten på højrentekonti i foråret 2015 tilpasset en mere markedskonform rente, hvilket vil få yderligere effekt i andet halvår 2015. I modsat retning trækker dog en forventelig lavere forrentning af Sparekassens store obligationsbeholdning.

Udbytte af aktier stiger DKK 4 mio. til DKK 14 mio.

Gebyrer og provisionsindtægter stiger med DKK 47 mio. til DKK 229 mio. Garantiprovision er steget med DKK 4 mio. til DKK 50 mio. Øvrige gebyrer og provisionsindtægter er steget DKK 43 mio. til DKK 179 mio. Den pæne stigning skyldes primært stor aktivitet på boligområdet i forbindelse med låneomlægninger samt øget aktivitet i forhold til pleje af kundernes formue.

Samlet set er nettorente- og gebyrindtægter steget med DKK 45 mio. til DKK 507 mio.

Udgifter til personale og administration er steget med DKK 9 mio. til DKK 295 mio. Vederlag til Bestyrelse og Direktion stiger DKK 4 mio. Beløbet kan primært henføres til fratrædelse af direktionsmedlem i foråret 2015. Øvrige udgifter til personale er næsten uændret. Øvrige administrationsomkostninger stiger DKK 6 mio. Stigningen relaterer sig til generelt øget aktivitet, omkostninger i forbindelse med processen med Omdannelse til aktieselskab og børsmodning samt profilering af Sparekassen. Der er naturligvis fokus på at skabe synergi for løbende at optimere Sparekassen Sjællands samlede drift.

Andre driftsudgifter udgør DKK 18 mio. mod DKK 18 mio. sidste år. Beløbet kan primært henføres til Garantifondens indførelse af en forsikringsmodel for indskydere.

Kursreguleringer blev på DKK -41 mio. mod DKK 68 mio. ved halvåret 2014. Sparekassen har en meget stor overskudslikviditet, der primært er placeret i danske realkreditobligationer. Selvom obligationsbeholdningen er relativt forsigtigt placeret, har udviklingen på de finansielle markeder i foråret 2015 medført en kursregulering på obligationer på DKK -54 mio. På aktier er der en kursgevinst på DKK 16 mio. Heraf kan størstedelen henføres til kursregulering på sektoraktier.

På valuta er der en kursgevinst på DKK 4 mio. Kursregulering af investeringsejendomme udgør DKK -8 mio., og kursregulering af udlån og øvrige finansielle instrumenter er på DKK 2 mio.

Nedskrivninger på udlån mv. udgør DKK 93 mio., hvilket er et fald i forhold til 2014 på DKK 27 mio. Faldet i nedskrivningerne afspejler, at en bedring af konjunkturerne så småt anes i horisonten. Niveaueet for nedskrivninger flugter med Sparekassens budget.

I foråret 2015 har Finanstilsynet foretaget en ordinær tilsynsundersøgelse i moderselskabet Sparekassen Sjælland. Finanstilsynet vurderede i den forbindelse, at der var behov for yderligere nedskrivninger på DKK 28 mio., hvilket er indeholdt i halvårsrapporten for 2015. Finanstilsynets tilsynsundersøgelse er beskrevet i Del I, afsnit 5.1.10 – ”Finanstilsynets ordinære tilsynsbesøg i marts-maj 2015”.

Resultatopgørelse 2014 sammenlignet med 2013

Sparekassen Sjælland realiserede i 2014 et resultat før skat på DKK 115 mio., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 7,3 %.

De senere år har været præget af en lav låneefterspørgsel fra kundernes side samt en faldende rentemarginal, som primært har kunnet henføres til udlånsrenten. Denne udvikling er fortsat i 2014, hvor renteindtægterne dog er steget med DKK 80 mio. til DKK 906 mio. Udviklingen kan henføres til en stigning i det gennemsnitlige udlån som følge af købet af Sparekassen Fyn i august 2013.

Renteudgifterne er reduceret med DKK 3 mio. til i alt DKK 313 mio. Udviklingen skal ses i lyset af flere faktorer. Renteudgifter til efterstillet kapital stiger med DKK 27 mio. Årsagen hertil er hjemtagelse af ny kapital i forbindelse med købet af Sparekassen Fyn samt styrkelse og refinansiering af Sparekassens kapitalbase som følge af indførelsen af CRD IV-reglerne. Sparekassen Fyn har i december 2014 indfriet et lån fra den danske stat i form af hybrid kernekapital på DKK 200 mio. Denne indfrielse medførte, at en tidligere udgiftsført overkurs på DKK 20 mio. kunne indtægtsføres, og renteudgifter til udstedte obligationer falder med DKK 28 mio.

På trods af det faldende renteniveau er renteudgifter til indlån nogenlunde uændret, hvilket skyldes en stigning i det gennemsnitlige indlån som følge af købet af Sparekassen Fyn.

Gebyrer og provisionsindtægter stiger med DKK 76 mio. til DKK 367 mio. Garantiprovision er steget med DKK 8 mio. til DKK 94 mio. Øvrige gebyrer og provisionsindtægter er steget med DKK 68 mio. til DKK 272 mio. Stigningen kan henføres til Sparekassens øgede forretningsomfang som følge af købet af Sparekassen Fyn samt en bedring af aktivitetsniveauet i låneomlægninger på boligområdet.

I forhold til 2013 er nettorente- og gebyrindtægter i 2014 steget med DKK 159 mio. til i alt DKK 958 mio., svarende til en stigning på 20 %. Stigningen kan henføres til Sparekassens øgede forretningsomfang samt stor aktivitet på boligområdet i forbindelse med låneomlægninger. I samme periode er de samlede omkostninger, omkostninger til personale og administration samt af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver øget med DKK 66 mio. til i alt DKK 613 mio., svarende til en stigning på 12 %. Stigningen skyldes købet af Sparekassen Fyn, hvor omkostninger for et helt kalenderår nu indgår i regnskabet for 2014 mod omkostninger for kun ca. fire måneder i 2013.

Kursregulering på i alt DKK 55 mio. er præget af en ekstraordinær stor indtægt på ca. DKK 23 mio., som følge af salg af Sparekassen Sjællands aktier i Nets A/S samt positive kursreguleringer på DLR aktier. Kursregulering på obligationsbeholdningen udgør DKK 18 mio.

Som følge af blandt andet fortsat lave ejendomspriser - især uden for de større byer - og blandt andet svære konjunkturer for landbrugserhvervet er nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v. i 2014 på et fortsat højt niveau på DKK 257 mio., hvilket dog repræsenterer en betydelig reduktion i forhold i forhold til 2013 på DKK 1.203 mio.

Sparekassen Sjælland har i 2014 haft andre driftsudgifter på i alt DKK 35 mio. Beløbet kan næsten udelukkende henføres til sektorløsninger - i form af bidrag til Garantifonden. I 2013 udgjorde det tilsvarende beløb DKK 30 mio. Sparekassen Fyns bidrag for hele kalenderåret indgår i 2014 mod bidrag for kun ca. fire måneder i 2013.

Resultatopgørelse 2013 sammenlignet med 2012

Sparekassen Sjællands nettorente- og gebyrindtægter er for 2013 opgjort til DKK 799 mio., hvilket er en stigning på DKK 57 mio. i forhold til 2012. Stigningen kan primært henføres til købet af Sparekassen Fyn.

Renteindtægterne fra udlån stiger DKK 32 mio. fra DKK 730 mio. i 2012 til DKK 762 mio. i 2013. Stigningen kan henføres til en stigning i det gennemsnitlige udlån som følge af købet af Sparekassen Fyn. Renteindtægter fra obligationsbeholdningen reduceres med DKK 28 mio. Sparekassen er i besiddelse af en meget stor obligationsbeholdning. I 2013 traf Sparekassen en beslutning om at have en meget begrænset renterisiko på obligationsbeholdningen, hvilket er den primære årsag til faldet i renteindtægterne.

Renteudgifterne faldt med DKK 25 mio. fra DKK 341 mio. i 2012 til DKK 316 mio. i 2013. Renteudgifter til efterstillet kapital stiger DKK 22 mio. Årsagen hertil er købet af Sparekassen Fyn og optagelse af ny kapital i forbindelse med dette køb. Derudover refinansieres Sparekassens kapitalbase som følge af indførelsen af de nye CRD IV-regler.

Renteudgifterne på indlån falder med DKK 2 mio. og renteudgifterne til udstedte obligationer falder med DKK 44 mio., som følge af indfrielse af de fleste af Sparekassens obligationsudstedelser.

Udviklingen i gebyrer og provisionsindtægter er ligeledes præget af købet af Sparekassen Fyn. Gebyrer og provisionsindtægter forøges således med DKK 37 mio. i forhold til 2012, svarende til en stigning på 14 %.

Omkostningerne til personale og administration er for 2013 opgjort til i alt DKK 500 mio., hvilket er DKK 59 mio. mere end i 2012. Denne stigning på 14 % kan henføres til købet af Sparekassen Fyn.

Driftseffekten af nedskrivninger på udlån er i 2013 opgjort til DKK 1.460 mio. mod DKK 249 mio. i 2012, svarende til 8,6 % af den samlede kreditrisiko, udtrykt ved summen af udlån før nedskrivninger, underkurs og garantier. Baggrunden for disse betydelige nedskrivninger var dels en strategi om at afvikle store ejendomsengagementer, der var bevilget i tiden op til finanskrisen, men som ikke passer ind i Sparekassens forretningsmodel og dels en konsekvens af Finanstilsynets besøg i efteråret 2013. Udover de betydelige nedskrivninger, som Sparekassen selv foretog i 2013, anmodede Finanstilsynet i forlængelse af deres besøg om nedskrivninger for ca. DKK 900 mio. Det skyldes, at sikkerhederne for de mange ejendomsudlån, der blev ydet af Sparekassen op til starten af finanskrisen, vurderedes mere forsigtigt. Derudover blev der foretaget yderligere nedskrivninger vedrørende privatkunder. De fleste af disse nedskrivninger kunne henføres til store fald i huspriserne gennem finanskrisen i Sparekassens primære markedsområde på Vest- og Sydsjælland. Prisfaldende havde gjort mange husejere teknisk insolvente, hvilket kombineret med en præcisering af regelsættet fra Finanstilsynet medførte øgede nedskrivninger. Dette selv om mange af kunderne fortsat betaler deres låneydelser.

Sparekassen Sjælland har i 2013 haft andre driftsudgifter på i alt DKK 30 mio. Beløbet kan næsten udelukkende henføres til sektorløsninger. Den væsentligste del heraf bestod af Sparekassen Sjællands ordinære bidrag til Garantifonden. Det tilsvarende beløb for 2012 var på DKK 15 mio.

Resultatet før skat for 2013 blev på DKK -895 mio. mod et positivt resultat på DKK 22 mio. i 2012, hvilket svarer til en negativ forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på -47,8 %.

Balance

I forhold til balancen pr. 31.12.2014 er udlånet pr. 30.6.2015 faldet med DKK 250 mio., svarende til 3 %. Samlet er udlån i balancen og garantier i alt, i forhold til 31.12.2014, faldet med DKK 296 mio., svarende til 2 %. Udlån og garantier i alt til private er steget med DKK 177 mio., medens udlån og garantier vedrørende fast ejendom er reduceret med DKK 337 mio. Udviklingen er en konsekvens af strategien om at reducere de udlån, der ikke passer ind i Sparekassens forretningsmodel. Ser Sparekassen derimod isoleret på udlån til private husholdninger, opleves for første gang i flere år en stigning.

Tabel 13 viser Sparekassens udlånsportefølje fordelt efter Finanstilsynets bonitetskategorier.

Sparekassens udlån med normal bonitet er øget fra 26,4 % af det samlede udlån før nedskrivninger pr. 31.12.2014 til 30,4 % pr. 30.6.2015. I absolutte tal svarer denne stigning til en forøgelse af udlån med normal bonitet på DKK 280 mio. fra DKK 3.294 mio. pr. 31.12.2014 til DKK 3.574 mio. pr. 30.6.2015. Sparekassens udlån med objektiv indikation på værdiforringelse er blevet reduceret fra 37,5 % af det samlede udlån før nedskrivninger pr. 31.12.2014 til 34,7 % pr. 30.6.2015, hvilket i absolutte tal svarer til en reduktion på DKK 601 mio. fra DKK 4.673 mio. pr. 31.12.2014 til DKK 4.072 mio. pr. 30.6.2015.

Tabel 13. Sparekassen Sjællands udlånsportefølje fordelt efter Finanstilsynets bonitetskategorier

Udlånsportefølje fordelt efter Finanstilsynets bonitetskategorier								
	Helåret				Halvåret			
	2013		2014		2014		2015	
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%
3 / 2a - Udlån med normal bonitet	3.573	25,7%	3.294	26,4%	3.256	24,9%	3.575	30,4%
2b - Udlån med visse svaghedstegn	2.890	20,8%	2.806	22,5%	2.930	22,4%	2.709	23,1%
2c - Udlån med betydelige svaghedstegn	2.430	17,5%	1.701	13,6%	2.091	16,0%	1.391	11,8%
1 - Udlån med objektiv indikation på værdiforringelse	5.023	36,0%	4.673	37,5%	4.806	36,7%	4.072	34,7%
Total	13.916	100,0%	12.474	100,0%	13.083	100,0%	11.747	100,0%
Nedskrivninger og underkurskonti relateret til udlån	3.011		2.493		2.611		2.016	
Udlån efter nedskrivninger i alt	10.905		9.981		10.472		9.731	

Kilde: Ikke tidligere offentliggjorte oplysninger

Note: Tal for 2012 er ikke medtaget da Sparekassen Sjælland på daværende tidspunkt kun havde bonitetskategorierne tilknyttet de største engagementer

Indlån, inklusiv indlån i puljer, er reduceret med DKK 496 mio. til DKK 15.211 mio. Faldet kan primært henføres til udløbet af nogle hørenteprodukter. Sparekassens indlånsoverskud udgør herefter DKK 5.480 mio. Set ud fra en kortsigtet driftsøkonomisk betragtning er indlånsoverskuddet u hensigtsmæssigt stort, men forholdet kan hurtigt ændre sig, når der igen kommer gang i låneefterspørgslen. Sparekassen har desuden en strategi om at være uafhængig af ekstern funding, hvorfor det tilstræbes at have indlånsoverskud.

Garantkapitalen stiger med DKK 4 mio. til DKK 959 mio.

Overført overskud og øvrige reserver stiger DKK 8 mio. Den samlede egenkapital udgør herefter DKK 1.646 mio. mod DKK 1.634 mio. ultimo 2014.

Balancen er faldet med 1 % til DKK 19.033 mio.

Eventualforpligtelser er faldet DKK 46 mio. til DKK 3.884 mio.

Sparekassen Sjællands samlede aktiver androg ultimo 2014 i alt DKK 19.322 mio. Heraf androg udlån, som den væsentligste post, næsten 52 % – eller DKK 9.981 mio. Placeringen af Sparekassen Sjællands overskydende likviditet i obligationer androg DKK 5.946 mio. Derudover udgør kassebeholdning og tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter DKK 1.477 mio. Aktier, primært sektoraktier udgjorde DKK 479 mio., mens investeringer i ejendomme, primært domicilejendomme, androg DKK 304 mio. – eller mindre end 2 % af de samlede aktiver.

Den væsentligste post på balancens passivside er indlån, som androg DKK 15.707 mio. ultimo 2014, inkl. indlån tilknyttet puljeordninger. Det svarer til ca. 81 % af de samlede passiver.

8.2 KRYDSREFERENCE TIL OPLYSNINGER I ÅRSRAPPORTER FOR 2012-2014 SAMT HALVÅRSRAPPORTEN FOR 2015

De finansielle oplysninger, der er anført i Tabel 14, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet. Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde måske overflødiggjort af oplysninger i Prospektet. Potentielle investorer bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som indarbejdes ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering. Sparekassen Sjællands balancer, finansielle stillinger og resultater vil have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forhold, der er angivet i Del I, afsnit 12 – ”Resultatforventninger” og i lyset af oplysningerne i ”Risikofaktorer” side 21-36.

Tabel 14 angiver sidetallene for resultatopgørelse og balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter samt ledelsens beretning, ledelsespåtegning og revisionspåtegning for regnskabsårene 2012, 2013 og 2014 og første halvår 2015 for Sparekassen Sjælland, som afsnit 8.1 – ”Historiske regnskabsoplysninger for Sparekassen Sjælland med gennemgang af drift og regnskaber”, er baseret på.

For en nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis henvises til Del I, afsnit 8.1.3 - ”Udvalgte hoved- og nøgletal for Sparekassen Sjælland for 2012-2014 og halvåret 2014 og 2015”.

For en detaljeret gennemgang af årsrapporterne henvises til de respektive årsrapporter, som kan downloades fra Sparekassen Sjællands hjemmeside (www.spks.dk).

Udover Sparekassen Sjællands koncern- og årsregnskaber og delårsrapporten for 2015 er der ingen yderligere oplysninger i dette Prospekt, der er revideret af Sparekassen Sjællands uafhængige revisor.

Tabel 14. Krydsreferencetabel

Krydsreferencetabel	Årsrapport			Halvårsrapport 2015
	2012	2013	2014	
Hoved- og nøgletal	35	23	40	28
Ledelsens beretning	5	3	2	2
Ledelsespåtegning	39	53	31	20
Revisionspåtegning	40	54	32	21
Anvendt regnskabspraksis	9	25	42	30
Resultatopgørelse	13	19	34	23
Balance	14	20	35	24
Pengestrømsopgørelse *)	n.a.	n.a.	38	27
Egenkapitalbevægelser	16	21	36	25
Noter	17	23	40	28

Kilde: Koncernregnskaber (revideret) for Sparekassen Sjælland.

Note: Pengestrømsopgørelsen for 2012, der ikke kan udledes af de officielle årsrapporter, har ikke tidligere været offentliggjort, og er ikke revideret.

8.3 UDBYTTEPOLITIK

Sparekassen Sjælland har hidtil udbetalt renter på garantkapitalen under hensyntagen til et ønske om et konkurrencedygtigt afkast til de daværende garantier kombineret med hensyntagen til at sikre en fornuftig kapitalstruktur.

Sparekassen Sjælland har betalt renter på garantkapitalen, siden Sparekassen blev garantsparekasse i 1984.

Garantbeviserne har været delt op i tre klasser A, B og C og de samlede rentebetalinger i perioden 2012-2014 er vist i Tabel 15.

Tabel 15. Rentebetaling på garantkapitalen 2012-2014

Sparekassens betaling af renter på garantkapitalen									
DKK mio.	2012			2013			2014		
	Garant-kapital i alt	Betalt rente	I %	Garant-kapital i alt	Betalt rente	I %	Garant-kapital i alt	Betalt rente	I %
Garantkapital - klasse A	845	22	2,75%	775	22	2,75%	767	21	2,75%
Garantkapital - klasse B	22	0	4,13%	75	2	4,13%	92	4	4,13%
Garantkapital - klasse C	-	-	-	96	4	8,25%	96	8	8,25%
Garantkapital i alt	867	22	2,57%	946	28	2,95%	955	32	3,39%

Note: Rentesatserne der angives for "Garantkapital - klasse (A, B og C)" er nominelle rentesatser p.a., mens rentesatserne for "Garantkapital i alt" er beregnet på baggrund af årets samlede rentebetaling i % af den samlede garantkapital ultimo året. For garantkapital - klasse B gælder for 2012, at renten udgør DKK 113.000 som i tabellen er afrundet til DKK 0.

Garantklasse B har været forrentet med 1,5 gange rentesatsen på garantklasse A, svarende til 4,125 % p.a. Garantklasse C har været forrentet med 3,0 gange rentesatsen på garantklasse A, svarende til 8,25 % p.a.

Under hensyntagen til Aktionærernes interesse samt hensyntagen til sikring af kapital til opretholdelse af ønsket solvens/kapitalprocent har Sparekassens bestyrelse i september måned 2015 vedtaget følgende udbyttepolitik:

”Det er Bestyrelsens mål fra og med regnskabsåret 2016 at udbetale 25 % af årets resultat efter skat under hensyntagen til solvensmål samt hensyntagen til at sikre, at Sparekassen har tilstrækkelig kapital til at opfylde lovgivningsmæssige krav samt samfundsøkonomiske og forretningsmæssige forhold. Udbetalingen kan ske i form af egentlig udbytte eller som aktietilbagekøb afhængigt af, hvad Bestyrelsen vurderer mest hensigtsmæssigt.”

Bestyrelsen vurderer løbende Sparekassens solvensmål, minimum kvartalsvist i forbindelse med fastsættelse af det Individuelle Solvensbehov. Bestyrelsen har p.t. fastsat målet for kapitalprocent overdækningen til 2 %-point. Overdækningen skal ses i forhold til summen af (i) søjle I krav, (ii) søjle II tillæg (8+ tillæg) og (iii) maksimale bufferkrav i de enkelte år (0,5 % i 2015 stigende til 5,0 % i 2019). Derudover har Sparekassen Sjælland en målsætning om, at Sparekassens Egentlige Kernekapitalprocent overdækning som minimum skal være 2 %-point. Overdækningen skal ses i forhold til summen af Egentlig Kernekapital til (i) opfyldelse af søjle I krav (minimum 4,5 %) og (ii) opfyldelse af maksimale bufferkrav i de enkelte år (0,5 % i 2015 stigende til 5,0 % i 2019), samt søjle II krav, der ikke dækkes af supplerende og hybrid kapital.

8.4 RETS- OG VOLDGIFTSSAGER

Sparekassen Sjælland er løbende involveret i tvister i forbindelse med Sparekassens virksomhed. Selvom udfaldet af krav, retssager eller andre retstvister mod Sparekassen Sjælland ikke kan forudsiges med sikkerhed, er Sparekassen Sjælland ikke involveret i stats-, rets- eller voldgiftssager (herunder verserende eller varslede sager), som kan have eller, som for Sparekassen Sjælland i løbet af de sidste 12 måneder før Prospektdatoen, har haft en væsentlig indvirkning på Sparekassen Sjællands finansielle stilling eller lønsomhed.

8.5 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER I SPAREKASSEN SJÆLLANDS FINANSIELLE ELLER HANDELSMÆSSIGE STILLING

Sparekassen Sjælland erklærer, at der ikke er sket væsentlige ændringer i Sparekassen Sjællands finansielle eller handelsmæssige stilling siden offentliggørelsen af den seneste delårsrapport pr. 30. juni 2015.

9 KAPITALRESSOURCER

Den efterfølgende gennemgang af Sparekassens kapital og likviditet er baseret på tal pr. 30. juni 2015 samt pr. 31. december 2012, 2013 og 2014.

9.1.1 Politikker og målsætninger

Sparekassen Sjællands bestyrelse har vedtaget en række politikker og instrukser, der skal sikre, at Sparekassen Sjælland til enhver tid råder over såvel kapital som likviditet, der er tilstrækkelig til at overholde lovgivningens krav samt understøtte fremtidige aktiviteter og vækst.

Sparekassen Sjælland har en målsætning om, at kapitalprocent overdækningen som minimum skal være 2 %-point. Overdækningen skal ses i forhold til summen af (i) søjle I krav, (ii) søjle II tillæg (8+ tillæg) og (iii) maksimale bufferkrav i de enkelte år (0,5 % i 2015 stigende til 5,0 % i 2019). Derudover har Sparekassen Sjælland en målsætning om, at Sparekassens Egentlige Kernekapitalprocent overdækning som minimum skal være 2 %-point. Overdækningen skal ses i forhold til summen af Egentlig Kernekapital til (i) opfyldelse af søjle I krav (minimum 4,5 %) og (ii) opfyldelse af maksimale bufferkrav i de enkelte år (0,5 % i 2015 stigende til 5,0 % i 2019), samt søjle II krav, der ikke dækkes af supplerende og hybrid kapital.

Pr. 1. oktober 2015 trådte det nye likviditetskrav (LCR-kravet) i kraft. Det er Sparekassens målsætning at LCR-brøken til enhver tid skal være 50 %-point over det til enhver tid gældende LCR dækningskrav. Pr. 1. oktober 2015 betyder det, at LCR-nøgletallet som minimum skal være 110 %.

Målsætningen om en overdækning på 50 %-point udspringer af ønsket om – allerede fra 1. oktober 2015 – at opfylde LCR-dækningskravet på 100 under de fuldt indfasede regler. I takt med LCR-dækningskravet øges til 100 frem mod 2018, vil overdækningsmålsætningen løbende blive revurderet, da det kan koste renteindtægter på egenbeholdningen at have et højt LCR-nøgletal.

9.1.2 Likviditet

Sparekassen Sjællands primære funding, bestående af indlån m.v., efterstillede kapitalindskud og egenkapital udgjorde pr. 30. juni 2015 i alt DKK 18.005 mio. og overstiger det samlede udlån med i alt DKK 8.274 mio. Det svarer til en stabil funding på 0,54.

Sparekassen har således en komfortabel likviditetssituation, hvor Sparekassens politik om at finansiere udlån med indlån fra kunder m.v., og egenkapital opfyldes fuldt ud.

Likviditeten består samtidig af stabile midler, idet 89 % af indlånene er dækket af Garantifonden. Sparekassen Sjælland har i øjeblikket aftaleindlån for DKK 1.003 mio., som ophører senest i september 2016, og der er ingen indlån, der udgør mere end 1 % af de samlede indlån – ligesom de 10 største indlån udgør mindre end 2 % af de samlede indlån.

Tabel 16. Stabil funding

Stabil funding					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Udlån	9.259	10.906	9.981	10.472	9.731
Udstedte obligationer	875	234	4	4	0
Indlån, puljeordninger	0	430	392	457	378
Indlån, i øvrigt	11.713	15.723	15.315	15.448	14.833
Efterstillede kapitalindskud	636	1.282	1.148	1.350	1.149
Egenkapital	2.216	1.529	1.634	1.577	1.645
Funding i alt	15.440	19.198	18.493	18.836	18.005
Stabil funding	0,60	0,58	0,54	0,56	0,54

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Sparekassen Sjælland har også en meget tilfredsstillende likviditetsmæssig overdækning i forhold til Lov om finansiel virksomheds krav om en forsvarlig likviditet. Opgjort efter bestemmelserne i § 152 havde Sparekassen Sjælland pr. 30. juni 2015 en overdækning på 243,5 %, svarende til DKK 4.899 mio.

I forhold til de skærpede likviditetskrav, det såkaldte LCR-krav, som i henhold til EU's forordning nr. 575/2013 af 26. juni 2013 er indfaset fra 1. oktober 2015 med et minimumskrav på 60 %, har Sparekassen ligeledes en tilfredsstillende overdækning. LCR-nøgletallet er pr. 30. juni 2015 opgjort til 400,7 %. Reglerne kan på sigt få en mindre betydning for Sparekassens placering af likviditet ved investering i blandt andet realkreditobligationer. Det vurderes dog ikke at være afgørende for Sparekassens overholdelse af LCR-kravet.

9.1.3 Indlån og gæld til kreditinstitutter og centralbanker

Tabel 17. Indlån og anden gæld ekskl. indlån tilknyttet puljeordninger

Indlån og anden gæld ekskl. indlån tilknyttet puljeordninger					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
På anfordring	7.170	10.515	11.060	10.998	11.236
Med opsigelsesvarsel	1.904	1.860	1.507	1.436	1.017
Tidsindskud	1.323	1.431	1.140	1.232	1.003
Særlige indlånsformer	1.316	1.917	1.609	1.781	1.576
Indlån og anden gæld i alt	11.713	15.723	15.315	15.448	14.833
Fordelt efter restløbetid					
På anfordring	7.539	10.593	11.131	11.063	12.276
Til og med 3 måneder	1.260	654	1.623	378	330
Over 3 måneder og til og med 1 år	176	303	550	1.878	436
Over 1 år og til og med 5 år	1.936	2.825	878	882	674
Over 5 år	801	1.349	1.132	1.247	1.117
I alt	11.713	15.723	15.315	15.448	14.833

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Tabel 18. Gæld til kreditinstitutter og centralbanker

Gæld til kreditinstitutter og centralbanker					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Fordelt efter restløbetid					
På anfordring	238	250	258	282	369
Til og med 3 måneder	0	93	28	15	18
Over 3 måneder og til og med 1 år	0	0	0	0	0
Over 1 år og til og med 5 år	1000	0	0	0	0
Over 5 år	20	27	22	0	24
I alt	1.258	370	308	297	411

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

9.1.4 Forfaldstruktur for kapitalmarkedsfunding

Sparekassen Sjællands samlede kapitalmarkedsfunding udgør DKK 988 mio. pr. Prospektdatoen.

Sammensætningen og forfaldstrukturen for kapitalmarkedsfundingen er vist i Tabel 19.

Tabel 19. Kapitalmarkedsfunding og forfaldstruktur

Kapitalmarkedsfunding pr. Prospektdato						
DKK mio.	Kommentar	Beløb	Rentesats	Forfald	Call	Trigger
Supplerende kapital	Kan tilbagebetales i 2017. Renten fra 2017 vil være 3-måneders CIBOR rente + 6,65 % med kvartalsvis rentetilpasning. Udstedelsen kan ikke anvendes til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ metoden.	148,0	8,31%	Februar 2022	Februar 2017	Ingen
Supplerende kapital	Kan tilbagebetales i 2017. Renten fra 2017 vil være 3-måneders CIBOR rente + 7,0 % med kvartalsvis rentetilpasning. Udstedelsen kan ikke anvendes til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ metoden.	15,0	8,29%	Juni 2022	Juni 2017	Ingen
Supplerende kapital	Kan tilbagebetales i 2018. Renten fra 2018 vil være 3-måneders CIBOR rente + 6,8 % med kvartalsvis rentetilpasning. Udstedelsen kan anvendes til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ metoden.	118,0	8,38%	Oktober 2023	Oktober 2018	Solvensbehov
Supplerende kapital	Kan tilbagebetales i 2019. Renten fra 2019 vil være 3-måneders CIBOR rente + 6,75 % med kvartalsvis rentetilpasning. Udstedelsen kan anvendes til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ metoden.	82,0	7,81%	Juli 2024	Juli 2019	Egentlig kernekapitalprocent på under 7,00.
Supplerende kapital	Kan tilbagebetales i 2020. Renten fra 2020 vil være 6-måneders CIBOR rente + 6,90 % med halvårlig rentetilpasning. Udstedelsen kan anvendes til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ metoden.	105,0	7,66%	Juli 2025	Juli 2020	Solvensbehov
Hybrid kapital	Kan tilbagebetales i 2018. Renten fra 2018 vil være 5-årig SWAP rente + 9,25 % med årlig rentetilpasning. Udstedelsen kan anvendes til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ metoden.	520,0	10,83%		Oktober 2018	Egentlig kernekapitalprocent på under 7,00.
I alt		988,0				

I perioden fra 30. juni 2015 til Prospektdatoen er der indfriet supplerende kapital og hybrid kapital med henholdsvis DKK 58 mio. og DKK 40 mio. samt konverteret supplerende kapital og hybrid kapital til garantkapital med henholdsvis DKK 138 mio. og DKK 35 mio.

Sparekassen Sjællands refinansieringsbehov, under forudsætning af at Sparekassen vælger at refinansiere sin supplerende kapital når den første mulighed herfor opstår, vil være DKK 163 mio. i 2017, DKK 628 mio. i 2018, heraf dog DKK 520 mio. hybrid kapital med uendelig løbetid og DKK 82 mio. i 2019, men det bemærkes at ingen af disse udstedelser forfalder før februar 2022.

Der er ingen begrænsninger i Sparekassen Sjællands brug af kapitalressourcerne, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på Sparekassen Sjællands virksomhed.

9.1.5 Kapitalforhold

Sparekassen Sjælland har tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed og er som følge heraf underlagt kapitalkrav fastlagt af henholdsvis EU (jf. forordning nr. 575/2013 af 26. juni 2013) og Folketinget (jf. Lov om finansiel virksomhed). Disse kapitalkrav er nærmere beskrevet i Del I, afsnit 5.3.4 ”Kapitalkrav”, hvortil henvises. Et detaljeret regelsæt fastlægger opgørelsen af såvel Kapitalgrundlaget som risikoeksponeringen.

Kapitalgrundlaget i Sparekassen Sjælland udgør DKK 2.183 mio. pr. 30. juni 2015 og består af Egentlig Kernekapital (efter fradrag) på DKK 1.208 mio., hybrid kernekapital (efter fradrag) på DKK 495 mio. og efterstillet kapitalindskud (efter fradrag) på DKK 480 mio., jf. opgørelsen i Tabel 20.

I henhold til EUs forordninger og Lov om finansiel virksomhed skal Kapitalgrundlaget udgøre minimum 8,0 % af risikoeksponeringen, udtrykt ved de Risikovægtede Poster. Endvidere forventes det, at der i perioden frem til 2019 vil blive stillet krav om, at finansielle virksomheder skal opfylde dels en Kapitalbevaringsbuffer, som vil være på 2,50 %, når den er fuldt indfaset 1. januar 2019, og dels en kontracyklisk kapitalbuffer, som vil være på maksimalt 2,50 %, når den er fuldt indfaset. For nærmere beskrivelse af de to kapitalbuffere henvises til Del I, afsnit 5.3.4 - ”Kapitalkrav”. Kapitalbufferne skal dækkes af Egentlig Kernekapital. For 2015 forventes der ikke krav om kapital til opfyldelse af kapitalbufferkravene.

Sparekassen har udarbejdet en kapitalplan og ved prognoser dokumenteret, at kapitalkravene i EU’s forordninger og Lov om finansiel virksomhed kan overholdes.

Sparekassen Sjælland har i relation til reglerne i Lov om Finansiell Virksomhed §§ 266 til 269 vurderet, at den pr. 30. september 2015 har nedskrivningsegne passiver udover kapitalgrundlaget, jf. Del I, afsnit 5.3.8 - ”Finanstilsynets afviklingsplaner for pengeinstitutter samt fastsættelse af krav til størrelsen af afskrivningsegne passiver”, på DKK 9 mio.

Tabel 20. Kapitalgrundlag pr. 30. juni 2015

Kapitalgrundlag	
DKK mio.	30. juni 2015
Egenkapital, inkl. indregning af periodens resultat	1.646
Fradrag for	
Immaterielle aktiver	168
Skatteaktiver	151
Kapitalinstrumenter over 10 %	114
Andre fradrag mm.	5
Egentlig kernekapital	1.208
Hybrid Kernekapital, efter fradrag	495
Kernekapital	1.703
Efterstillede kapitalindskud, efter fradrag	480
Kapitalgrundlag i alt	2.183

Kilde: Koncernregnskaber (revideret) for Sparekassen Sjælland.

Sparekassen Sjællands virksomhed medfører, at den er eksponeret over for forskellige risikotyper:

- Kreditrisiko, der er risikoen for tab som følge af, at kunderne helt eller delvist misligholder deres betalingsforpligtelser.
- Markedsrisiko, der er risikoen for, at markedsværdien af Sparekassens aktiver og passiver samt afledte finansielle instrumenter ændres som følge af ændringer i markedspriser.
- Likviditetsrisiko, der er risikoen for, at Sparekassens omkostninger til likviditetsfremskaffelse stiger uforholdsmæssigt meget og/eller, at manglende likviditet forhindrer Sparekassen i at opretholde den vedtagne forretningsmodel, og/eller at Sparekassen ikke kan opfylde sine betalingsforpligtelser på grund af manglende likviditet.
- Den operationelle risiko, der er risikoen for, at der enten direkte eller indirekte opstår økonomiske tab som følge af fejl i interne processer og systemer, menneskelige fejl eller som følge af eksterne hændelser.
- Øvrige risici, der blandt andet omfatter risiko for tab som følge af Sparekassens forretningsprofil.

Risikoeksponeringen påvirkes af en række forskellige faktorer, f.eks. fordelingen af krediteksponeringen på kundetyper og produkter. Risikovægtede Poster for kreditrisiko og markedsrisiko opgøres ved anvendelse af standardmetoderne. Til beregning af modpartsrisikoen anvendes markedsværdimetoden, mens opgørelsen af operationel risiko tager udgangspunkt i basisindikatormetoden.

Sparekassen Sjællands samlede Risikovægtede Poster er pr. 30. juni 2015 opgjort til DKK 14.721 mio. Med et Kapitalgrundlag på DKK 2.183 mio. svarer det til en kapitalprocent på 14,8 %.

Tabel 21. Risikoeksponering og Kapitaldækning pr. 30. juni 2015

Kapitalgrundlag	30. juni 2015	
	DKK mio.	%
Samlet risikoeksponering	14.721	
kernekapitalprocent	1.208	8,2
Kernekapital / kernekapitalprocent	1.703	11,6
Kapitalgrundlag / kapitalprocent	2.183	14,8

Kilde: Koncernregnskaber (revideret) for Sparekassen Sjælland.

Ud over lovgivningens minimumskrav til kapitalgrundlaget, 8,0 % med tillæg af eventuelle kapitalbuffer, skal der opgøres et Individuelt Solvensbehov. Yderligere kapitalkrav i henhold til det Individuelle Solvensbehov skal dække det enkelte pengeinstituts særlige risici, f.eks. som følge af forventede tab på større engagementer, koncentration af kreditrisici på store engagementer og brancher m.v.

Sparekassen Sjælland har pr. 30. juni 2015 opgjort det Individuelle Solvensbehov til 10,5 % – svarende til et kapitalkrav på DKK 1.548 mio. Opgørelsen bygger på den såkaldte 8+ metode i henhold til Finanstilsynets vejledning om tilstrækkeligt Kapitalgrundlag og solvensbehov for kreditinstitutter. Med et Kapitalgrundlag på DKK 2.183 mio. kan overdækningen opgøres til DKK 635 mio. – eller 4,3 %-point.

Tabel 22. Tilstrækkeligt kapitalgrundlag og individuelt solvensbehov

Individuelle solvensbehov										
	Tilstrækkeligt kapitalgrundlag, DKK mio.					Individuelt solvensbehov				
	Helåret			Halvåret		Helåret			Halvåret	
	2012	2013	2014	2014	2015	2012	2013	2014	2014	2015
Søjle 1-kravet	1.018	1.136	1.156	1.138	1.178	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Kreditrisiko	390	324	372	380	315	3,1%	2,3%	2,6%	2,6%	2,1%
Markedsrisiko	71	106	30	51	30	0,5%	0,7%	0,2%	0,4%	0,2%
Operationel risiko	86	0	0	0	25	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Øvrige risici	26	0	0	0	0	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
krav	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalbehov	1.591	1.566	1.558	1.569	1.548	12,5%	11,0%	10,8%	11,0%	10,5%
Den samlede Risikoeksponering	12.728	14.203	14.460	14.223	14.721					
Kapitalgrundlag / Kapitalprocent	2.477	2.142	2.119	2.142	2.183	19,5%	15,1%	14,7%	15,1%	14,8%
Kapitalbuffer / Overdækningsprocent	886	575	560	572	635	7,0%	4,1%	3,9%	4,0%	4,3%

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland samt uddrag af ikke reviderede risikoreporter for 2012-2014, samt Tilsynsindberetning for 1. halvår 2014 og 2015.

Tabel 23. Risikovægtede poster – eksponering

Risikovægtede poster - eksponering					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Kreditrisiko					
Eksposter mod offentlige enheder	0	0	0	0	0
Eksposter mod institutter	237	337	206	157	101
Eksposter mod erhvervsvirksomheder m.v.	4.245	4.197	2.638	2.616	2.558
Eksposter mod detailkunder	3.840	5.520	5.258	4.733	5.228
Sikret ved pant i fast ejendom	373	604	455	406	511
Ved misligholdelse	1.199	1.008	2.607	2.732	2.337
Aktieeksponeringer			149	218	150
Andre poster	736	668	635	693	894
Vægtede poster med kreditrisiko i alt	10.630	12.336	11.948	11.556	11.780
Markedsrisiko					
Gældsinstrumenter	998	823	1.161	1.244	1.169
Aktier	34	4	71	75	149
Valutarisiko	0	0	0	95	0
Vægtede poster med markedsrisiko i alt	1.032	827	1.232	1.414	1.318
Operationel risiko					
Basisindikatormetoden	1.088	1.088	1.254	1.241	1.599
Vægtede poster med operationel risiko i alt	1.088	1.088	1.254	1.241	1.599
Kreditværdijustering					
Kreditværdijustering jf. standardmetoden			26	12	24
Vægtede poster med kreditværdijustering i alt	0	0	26	12	24
Fradrag for gruppevis nedskrivninger	22	47			
Risikovægtede poster i alt	12.728	14.203	14.460	14.223	14.721

Kilde: Uddrag af ikke reviderede risikoreporter for 2012-2014, samt Tilsynsindberetning for 1. halvår 2014 og 2015.

Note: Opgørelserne for 2012 og 2013 er opgjort med baggrund i det på dette tidspunkt gældende regelsæt.

Tabel 24. Risikovægtede poster – kapitalkrævet (8 % af eksponering)

Risikovægtede poster - kapitalkrævet (8 % af eksponering)					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Kreditrisiko					
Eksponeringer mod offentlige enheder	0	0	0	0	0
Eksponeringer mod institutter	19	27	16	13	8
Eksponeringer mod erhvervsvirksomheder m.v.	340	336	211	209	205
Eksponeringer mod detailkunder	307	442	421	379	418
Sikret ved pant i fast ejendom	30	48	36	32	41
Ved misligholdelse	96	81	209	219	187
Aktieeksponeringer			12	17	12
Andre poster	58	53	51	55	72
Vægtede poster med kreditrisiko i alt	850	987	956	924	942
Markedsrisiko					
Gældsinstrumenter	80	66	93	100	94
Aktier	3	0	6	6	12
Valutarisiko	0	0	0	8	0
Vægtede poster med markedsrisiko i alt	83	66	99	113	105
Operational risiko					
Basisindikatormetoden	87	87	100	99	128
Vægtede poster med operationel risiko i alt	87	87	100	99	128
Kreditværdijustering					
Kreditværdijustering jf. standardmetoden			2	1	2
Vægtede poster med kreditværdijustering i alt	0	0	2	1	2
Fradrag for gruppevise nedskrivninger	2	4			
Risikovægtede poster i alt	1.018	1.136	1.157	1.138	1.178

Kilde: Uddrag af ikke reviderede risikoregnskaber for 2012-2014, samt Tilsynsindberetning for 1. halvår 2014 og 2015.

Note: Opgørelserne for 2012 og 2013 er opgjort med baggrund i det på dette tidspunkt gældende regelsæt.

10 PATENTER, LICENSER, INDUSTRI-, HANDELS- ELLER FINANSKONTRAKTER

Sparekassen Sjælland har ingen forsknings- og udviklingsaktiviteter, der giver anledning til registrerbare immaterielle rettigheder og har ikke afholdt omkostninger i den henseende i de seneste tre regnskabsår.

Sparekassen Sjælland kan alene drive pengeinstitutvirksomhed, såfremt Sparekassen kan opretholde sin pengeinstitutlicens efter Lov om finansiel virksomhed. Der henvises yderligere til Del I, afsnit 5.3 - "Regulatoriske forhold for Sparekassen Sjælland".

11 TRENDOPLYSNINGER

Nedenstående trendoplysninger skal læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer" side 21-36, samt Del I, afsnit 8 – "Oplysninger om Sparekassen Sjællands aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater".

Sparekassen Sjælland er påvirket af makroøkonomiske samt markedsmæssige faktorer. Der har over de seneste år været en aftagende efterspørgsel af udlån fra både erhvervs- og privatkunder. Udlånmængden i Sparekassen Sjælland vurderes under de nuværende markedsforskelde alene at kunne øges ved en kombination af (i) tilgang af kunder, (ii) en bedring i konjunkturer og (iii) udlån til eksisterende kunder (køb eller leasing af aktiver (biler, maskiner m.m.), køb af bolig, ombygning m.m.). Et mersalg af andre ydelser til eksisterende kunder vurderes at ville øge indtjeningen i form af øgede gebyrer og provisionsindtægter.

Udviklingen i beskæftigelsen på Sjælland og Fyn samt udviklingen boligpriserne på Sjælland og Fyn, herunder omsætningshastigheden, er de væsentligste faktorer, der øver indflydelse på Sparekassen. På Sjælland spores en øget omsætningshastighed af ejendomme i de større provinsbyer med en transportafstand til København på max 1 time.

Udviklingen indenfor landbruget og særligt for svine- og mælkeproducenter vil påvirke Sparekassens drift. Det bemærkes dog, at Sparekassens eksponering mod begge sektorer er begrænset og p.t. udgør 2,6 % henholdsvis 0,6 %.

Sparekassen oplever stor tilgang af privatkunder i de københavnske filialer. En negativ udvikling for så vidt angår priserne på ejerlejligheder og andelsboliger kan få negativ indflydelse på Sparekassen. Den samlede eksponering på privatkunder i København udgør DKK 958 mio. i form af udlån, kreditter og garantier.

Som følge af en skærpet konkurrencesituation på udlånsområdet kan Sparekassen Sjælland registrere en tendens til pres på udlånsrentesatserne, hvilket presser Sparekassens indtjening.

Det lave renteniveau har medført en øget interesse for konvertering af realkreditlån og optagelse af realkreditlån med fast rente, hvilket medfører øget indtjening som følge af omlægning til realkreditlån, men samtidig medfører mindre indtjening på sigt som følge af lavere udlån.

Herudover medfører det lave renteniveau pres på rentemarginalen som følge af de lave indlånsrentesatser og begrænsede muligheder for reduktion heraf. Endvidere medfører det lave renteniveau et mindre afkast af Sparekassens overskudslikviditet.

Sparekassen Sjælland er endvidere påvirket af en række regulatoriske forhold, herunder likviditets- og kapitalkrav. For en gennemgang heraf, henvises der til Del I afsnit 5.3 - "Regulatoriske forhold for Sparekassen Sjælland".

12 RESULTATFORVENTNINGER

12.1 LEDELSENS ERKLÆRING VEDRØRENDE RESULTATFORVENTNINGER FOR 2015 OG 2016 FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND

Ledelsens resultatforventninger til 2015 og 2016 er præsenteret nedenfor i Del I, afsnit 12.4 - "Resultatforventninger for 2015" og i Del I, afsnit 12.5 - "Resultatforventninger for 2016".

Vi har udarbejdet og præsenteret resultatforventninger for regnskabsåret 2015 og 2016 inklusive hovedforudsætningerne under Del I, 12.3 "Metodik og forudsætninger". Resultatforventningerne er udarbejdet efter samme regnskabspraksis som koncernregnskabet for 2014, som er integreret i Prospektet ved henvisning jf. Del I, afsnit 8.2 - "Krydsreference til oplysninger i årsrapporter for 2012-2014 samt halvårsrapporten for 2015".

Resultatforventningerne for 2015, som offentliggjort i Sparekassens delårsrapport pr. 30. juni 2015 er stadig gældende.

Resultatforventningerne for regnskabsåret 2015 og 2016 er baseret på en række faktorer, herunder visse skøn og forudsætninger. De væsentlige forudsætninger, der er lagt til grund for resultatforventningerne for regnskabsårene 2015 og 2016, er beskrevet nedenfor under Del I, 12.3.2 "Forudsætninger".

De faktiske resultater kan afvige fra resultatforventningerne for regnskabsåret 2015 og 2016, idet forventede begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige. Resultatforventningerne for regnskabsåret 2015 og 2016 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer" side 21-36.

Holbæk, den 2. december 2015

Sparekassen Sjælland A/S

Bestyrelse

Thomas Kullegaard
Bestyrelsesformand

Jakob Nørrekjær Andersson
Næstformand

Bent Andersen
Medlem

Per Bjørnsholm
Medlem

Erik Larsen
Medlem

Allan Nørholm
Medlem

Otto Spliid
Medlem

Helle Lindhof Bjørnøe
Medarbejdervalgt

Per Olsen
Medarbejdervalgt

Peter Michael Woldbye
Medarbejdervalgt

Direktion

Lars Petersson
Adm. direktør

12.2 DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATFORVENTNINGER FOR 2015 OG 2016

Erklæring afgivet af uafhængig revisor om undersøgelse af ledelsens resultatforventninger til regnskabsårene 2015 og 2016 for Sparekassen Sjælland A/S

Til læserne af Prospektet

Vi har undersøgt resultatforventningerne for regnskabsårene 2015 og 2016 for Sparekassen Sjælland A/S, som er medtaget i Prospektets Del I, afsnit 12.4 – ”Resultatforventninger for 2015” og Del I, afsnit 12.5 – ”Resultatforventninger for 2016”. Erklæringen er alene udarbejdet til brug for kapitalejere i Sparekassen.

Ledelsens ansvar

Sparekassens ledelse har ansvaret for at udarbejde resultatforventningerne på grundlag af de væsentlige forudsætninger, som er oplyst i Prospektets Del I, afsnit 12.3.2 – ”Forudsætninger” og i overensstemmelse med den for Sparekassen gældende regnskabspraksis, der fremgår af koncernregnskabet for 2014, som er integreret i Prospektet ved henvisning jf. Del I, afsnit 8.2 – ”Krydsreference til oplysninger i årsrapporter for 2012-2014 samt halvårsrapporten for 2015”.

Ledelsen har endvidere ansvaret for de forudsætninger, som resultatforventningerne for 2015 og 2016 er baseret på.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om resultatforventningerne for 2015 og 2016 på grundlag af vores undersøgelser. Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med ISAE 3000 DK Andre erklæringsopgaver med sikkerhed og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, om resultatforventningerne for 2015 og 2016 i alle væsentlige henseender er udarbejdet på grundlag af de oplyste forudsætninger og i overensstemmelse med den for Sparekassen gældende regnskabspraksis. Som led i vores arbejde har vi efterprøvet, om resultatforventningerne for 2015 og 2016 er udarbejdet på grundlag af de oplyste forudsætninger og den for Sparekassen gældende regnskabspraksis, herunder kontrolleret den indre talmæssige sammenhæng i resultatforventningerne for 2015 og 2016.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at resultatforventningerne for regnskabsåret 2015 og 2016 i al væsentlighed er udarbejdet på grundlag af de i Prospektets Del I, afsnit 12.3.2 – ”Forudsætninger”, oplyste forudsætninger og i overensstemmelse med den for Sparekassen gældende regnskabspraksis.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de i resultatforventningerne for 2015 og 2016 angivne, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige. Vores arbejder har ikke omfattet en vurdering af, om de anvendte forudsætninger er velbegrundede, eller om resultatforventningerne for 2015 og 2016 kan realiseres, og vi udtrykker derfor ingen konklusion herom.

København, den 2. december 2015

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Christian Dalmoose Pedersen
Statsautoriseret revisor

12.3 METODIK OG FORUDSÆTNINGER

Sparekassens ledelse har udarbejdet de i Prospektet indeholdte forventninger til basisindtjeningen for Sparekassen Sjælland for regnskabsåret 2015 og 2016 i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser. Bestyrelsen og direktionen er ansvarlig for oplysningerne.

Forventningerne til Basisindtjeningen er nødvendigvis baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og selvom Sparekassen anser dem for rimelige, i sagens natur er forbundet med væsentlige forretningsmæssige, driftsmæssige, økonomiske og konkurrencemæssige usikkerheder.

Sparekassens forventninger kan afvige væsentligt fra den faktiske udvikling, og de faktiske resultater kan afvige væsentligt fra de angivne skøn. Potentielle investorer bør således behandle disse oplysninger med forsigtighed.

12.3.1 Metodik

Forventningerne til basisindtjeningen for regnskabsåret 2015 er udarbejdet på baggrund af Sparekassens regnskabspraksis, der er anført i det reviderede årsregnskab for 2014, jf. siderne 42-48 i Sparekassens Årsrapport for 2014 og de deri beskrevne regnskabsmæssige skøn.

Resultatforventningerne for 2015 som offentliggjort i Sparekassens delårsrapport pr. 30. juni 2015, er stadig gældende.

Forventningerne til basisindtjeningen for regnskabsåret 2015 og 2016 er udarbejdet på grundlag af Sparekassens sædvanlige analyse- og budgetprocedurer og på en baggrund, der er sammenlignelig med de historiske regnskabsoplysninger. Forventningerne for 2015 er endvidere baseret på realiseret resultat for de første 3 kvartaler af 2015. Forventningerne er herudover baseret på et stort antal estimater foretaget af Sparekassen på baggrund af forudsætninger om fremtidige hændelser, som er forbundet med mange og væsentlige usikkerheder, som for eksempel kan skyldes forretningsmæssige, økonomiske og konkurrencemæssige risici og usikkerheder, der kan medføre, at Sparekassens faktiske resultater afviger væsentligt fra forventningerne til basisindtjeningen præsenteret i Prospektet.

Visse af de forudsætninger, usikkerheder og uforudsete hændelser, der vedrører forventningerne til basisindtjeningen, er uden for Sparekassens kontrol, herunder de, der vedrører ændringer i politiske, juridiske, skattemæssige, markedsmæssige eller samfundsøkonomiske forhold, makroøkonomiske forhold, valutakursudsving og handlinger fra kunders eller konkurrenters side. Sparekassen har helt eller delvist kontrol over visse ændringer og andre forudsætninger, usikkerheder og uforudsete hændelser.

Sparekassens forventninger til basisindtjeningen er baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Sparekassen anser dem for rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en væsentlig del er uden for Sparekassens kontrol. Der kan således ikke gives sikkerhed for, at disse resultater vil blive opnået. Resultaterne kan derfor afvige fra de budgetterede resultater, og afvigelser kan være væsentlige.

Forventningerne til basisindtjeningen for 2015 og 2016 repræsenterer Sparekassens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne til basisindtjeningen indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed, jf. "Risikofaktorer" side 21-36.

De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra Sparekassens forventninger til basisindtjeningen som følge af andre forhold, herunder, men ikke begrænset til, de, der er beskrevet i "Risikofaktorer" side 21-36. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" side 21-36 samt Del I, afsnit 8 – "Oplysninger om Sparekassen Sjællands aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater", for yderligere oplysninger om primære faktorer, som Sparekassen forventer vil kunne få væsentlig indflydelse på resultaterne.

12.3.2 Forudsætninger

Sparekassen har ved udarbejdelsen af forventningerne til basisindtjeningen for 2015 anvendt nedenstående væsentlige forudsætninger, som er uden for Sparekassens kontrol

På trods af det forholdsvis lave renteniveau og en fortsat intensiv konkurrence mellem kreditinstitutterne forventes der i 2015 en udvidelse af rentemarginalen på cirka 0,20 % -point i forhold til 2014. Der forventes kun et beskedent afkast af Sparekassens overskydende likviditet.

Der forventes en stigning i nettogebyrindtægter på cirka 13 % i forhold til 2014, som følge af stor aktivitet vedrørende omlægning af kunders realkreditlån og handel med værdipapirer.

Sparekassen vurderer løbende behovet for nedskrivninger på tilgodehavender hos kunder. Aktuelt forventes det, at nedskrivningerne for året som helhed vil ligge på et niveau omkring 1 % af udlån og garantier m.v. Det skal i den forbindelse understreges, at kvantificeringen af risikoen for kundernes manglende fremtidige betalingsevne er forbundet med stor usikkerhed.

Sparekassen har ved udarbejdelsen af forventningerne til basisindtjeningen for 2015 anvendt nedenstående væsentlige forudsætninger, som Sparekassen helt eller delvist har kontrol over

Der forventes et fald i udlån på cirka 2 %, mens indlån forventes reduceret med cirka 6 %, blandt andet som følge af en omlægning af kunders opsparing fra indlån til depotplejeordninger og som følge af konvertering af kapitalpensionsordninger til aldersopsparing.

Der har været overenskomstmæssige stigninger i lønningerne på 1,75 % pr. 1. juli 2015.

Som følge af engangsomkostninger i forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering samt forventede omkostninger til åbning af nye filialer forventes der en stigning i øvrige administrationsudgifter i forhold til 2014 på ca. DKK 23 mio. – svarende til en stigning på ca. 10 %.

På trods af flere positive tegn og øget aktivitet i Sparekassens filialer – særligt i Hovedstaden og på det østlige Sjælland – men også på det øvrige Sjælland og Fyn forventes det, at Sparekassens indtægter, som følge af en fortsat relativ begrænset efterspørgsel på udlån samt en faldende rentemarginal, blandt andet som konsekvens af en stigende konkurrence, vil være udfordret i resten af 2015. Derudover har første halvår budt på pæne engangsindtægter i forbindelse med konvertering af kundernes boliglån, indtægter der ikke forventes på samme niveau i andet halvår 2015.

Omkostningerne i resten af 2015 vil være påvirket af engangsudgifter i forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering samt til etablering af nye filialer m.v. Derudover forventes øgede personaleomkostninger i andet halvår 2015 grundet filialåbninger samt styrkelse af flere funktioner i hovedsædet som følge af øgede regulatoriske krav generelt og i forbindelse med Omdannelsen.

Sparekassen har ved udarbejdelsen af forventningerne til basisindtjeningen for 2016 anvendt nedenstående væsentlige forudsætninger, som er uden for Sparekassens kontrol

Sparekassen forventer en uændret rentemarginal i forhold til 2015. Der forventes kun et beskedent afkast af Sparekassens overskydende likviditet.

Der forventes en reduktion i nettogebyrindtægter på cirka 4 % i forhold til 2015.

Sparekassen vurderer løbende behovet for nedskrivninger på tilgodehavender hos kunder. Aktuelt forventes det, at nedskrivningerne for 2016 som helhed vil ligge på et niveau omkring 0,8 % af udlån og garantier m.v. Det skal i den forbindelse understreges, at kvantificeringen af risikoen for kundernes manglende fremtidige betalingsevne er forbundet med stor usikkerhed.

Sparekassen har ved udarbejdelsen af forventningerne til basisindtjeningen for 2016 anvendt nedenstående væsentlige forudsætninger, som Sparekassen helt eller delvist har kontrol over

Der forventes et stort set uændret udlån, mens indlån forventes reduceret med cirka 3-5 %.

Der forventes overenskomstmæssige stigninger i lønningerne på 1,8 % for 2016. Satsen for lønsumsafgift stiger fra 12,2 % til 13,6 % fra 1. januar 2016.

Øvrige administrationsudgifter forventes reduceret med DKK 9 mio. i forhold til 2015 – svarende til en reduktion på ca. 3,4 %, primært idet engangsudgifter i forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering i 2015 ikke vil optræde i 2016.

Sparekassens indtægter forventes fortsat at være udfordret i 2016. Gebyrindtægterne i 2016 forventes ikke at være på samme niveau som i 2015.

Personaleomkostningerne i 2016 forventes at stige sammenlignet med 2015.

Renteudgifter på Tier 2 kapital i 2016 på DKK 96 mio., hvilket er DKK 17 mio. lavere end i 2015. Reduktionen kan henføres til konverteringen af efterstillet kapital til garantkapital i forbindelse med Omdannelsen.

12.4 RESULTATFORVENTNINGER FOR 2015

12.4.1 Basisindtjening i 2015

Sparekassen forventer herefter en Basisindtjening i 2015 i niveauet DKK 325 til 350 mio.

12.4.2 Andre poster

Nedskrivninger i 2015 forventes at ligge i niveauet 1 % af udlån og garantier m.v. – dog fortsat afhængig af udviklingen i visse erhverv.

12.5 RESULTATFORVENTNINGER FOR 2016

12.5.1 Basisindtjening i 2016

Sparekassen forventer herefter en Basisindtjening i 2016 i niveauet DKK 310 til 350 mio.

12.5.2 Andre poster

Reduceret udgift til Garantiformuen i 2016, hvilket forventes at udgøre DKK 10 mio. sammenlignet med DKK 37 mio. i 2015 (ikke en del af Basisindtjeningen).

Nedskrivninger i 2016 forventes at ligge i niveauet 0,8 % af udlån og garantier m.v. – dog fortsat afhængig af udviklingen i visse erhverv.

13 BESTYRELSE, DIREKTION, TILSYNSORGANER SAMT NØGLEMEDARBEJDERE

13.1 SPAREKASSEN SJÆLLANDS BESTYRELSE

Bestyrelsen består af 4-9 medlemmer, hvortil kommer medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. I øjeblikket består Bestyrelsen af følgende medlemmer:

Tabel 25. Sparekassen Sjællands bestyrelse

Sparekassen Sjællands Bestyrelse			
Navn	Medlem af Bestyrelsen siden	Position	Udløb af valgperiode
Thomas Kullegaard	2011	Formand	2016
Jakob Nørrekjær Andersson	2011	Næstformand	2017
Bent Andersen	2015	Medlem	2016
Per Bjørnsholm	2013	Medlem	2017
Erik Larsen	2013	Medlem	2017
Allan Nørholm	2012	Medlem	2017
Otto Spliid	2014	Medlem	2016
Helle Lindhof Bjørnøe	2015	Medarbejdervalgt	2016
Per Olsen	1994	Medarbejdervalgt	2016
Peter Michael Woldbye	2012	Medarbejdervalgt	2016

Note: Bent Andersen besidder særlige kvalifikationer inden for revisions- og regnskabsforhold og er det uafhængige medlem af Bestyrelsen.

Medlemmerne af Sparekassens Bestyrelse har følgende forretningsadresse:

Isefjords Alle 5, 4300 Holbæk.

13.1.1 Bestyrelsens biografier

Thomas Kullegaard (født 1953, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2011 og formand siden 2012. Endvidere er Thomas Kullegaard formand for Bestyrelsens risikoudvalg og formand for Bestyrelsens aflønnings- og nomineringsudvalg samt medlem af Sparekassens revisionsudvalg. Thomas Kullegaard er desuden næstformand for Sparekassen Fyn, formand for Sjælland Ejendomme A/S og tilhørende tre datterselskaber.

Thomas Kullegaard er uddannet arkitekt og stifter af firmaet Kullegaard A/S, et de største sjællandske arkitektfirmaer. Endelig er Thomas Kullegaard medlem af bestyrelsen i Holbæk Regionens Erhvervsråd, medlem af bestyrelsen og direktør i Tokasi Holding ApS og Kullegaard A/S samt direktør i LKS af 2004 ApS.

Inden for de seneste 5 år har Thomas Kullegaard været medlem af bestyrelsen i Proarc A/S og BO+ ApS, samt bestyrelsesformand i Hafnia Property Holding A/S, Nauca A/S (alle fire selskaber opløst efter frivillig likvidation) og Udviklingsselskabet af 1. juni 2015 A/S.

Jakob Nørrekjær Andersson (født 1967, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2011 og som næstformand siden 2013 og er formand for Bestyrelsens revisionsudvalg, medlem af Bestyrelsens aflønnings- og nomineringsudvalg og Bestyrelsens risikoudvalg. Herudover medlem af bestyrelsen i Sparekassen Fyn samt Sjælland Ejendomme A/S og tilhørende tre datterselskaber.

Jakob Nørrekjær Andersson har en bankuddannelse suppleret med HD i finansiering og kreditvæsen med speciale i kreditscoring modeller. Jakob Nørrekjær Andersson har siden 2005 været økonomidirektør, medindehaver og medlem af bestyrelsen i HM Gruppen A/S. Jakob Nørrekjær Andersson er direktør og medlem af bestyrelsen i HM Gruppen Holding ApS og medlem af bestyrelsen i HM Gruppen Holding ApS' tilhørende 5 datterselskaber, direktør i

Mana Invest 2004 ApS, Sofievej 4 ApS og Vølund ApS, stifter, direktør og medlem af bestyrelsen i Safire Holding ApS, direktør og bestyrelsesformand i JKE Design Holbæk ApS. I perioden 1997 – 2004 har Jakob Nørrekjær Andersson arbejdet som Credit Manager i henholdsvis Mobilix A/S, Orange A/S og Telia A/S.

Inden for de seneste 5 år har Jakob Nørrekjær Andersson været direktør i Tømmerfirmaet Per S Poulsen ApS (opløst efter frivillig likvidation), direktør og medlem af bestyrelsen i BO+ ApS (opløst efter frivillig likvidation), direktør i Beco Huse ApS (opløst efter frivillig likvidation), direktør og medlem af bestyrelsen i Elmegården Gislinge ApS (tvangsopløst) og medlem af bestyrelsen i Sparekassen Fyn og Udviklingselskabet af 1. juni 2015 A/S.

Bent Andersen (født 1948, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2015. Bent Andersen er medlem af Bestyrelsens risikoudvalg og revisionsudvalg og desuden medlem af bestyrelsen i Sparekassen Fyn.

Bent Andersen var adm. direktør i DLR Kredit fra 2002 til 2015. Bent Andersen er blevet valgt som bestyrelsesmedlem i Danske Andelskassers Bank i 2015.

Bent Andersen er bankuddannet og merkonom og har haft ledende stillinger i finanssektoren, blandt andet som direktør i Sydbank fra 1994 til 2001 og har desuden haft bestyrelsesposter i Realkreditrådet og VP Securities samt været sagkyndig dommer ved Østre Landsret.

Inden for de seneste 5 år har Bent Andersen været bestyrelsesmedlem i E-Nettet Holding A/S (opløst ved fusion), E-Nettet A/S og VP Securities A/S.

Per Bjørnsholm (født 1969, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2013. Per Bjørnsholm er medlem af Bestyrelsens revisionsudvalg og er bestyrelsesmedlem i Sjælland Ejendomme A/S med tre tilhørende datterselskaber.

Per Bjørnsholm er advokat, partner, fuldt ansvarlig deltager i Advokatfirmaet Hvidt & Partnere I/S, og Managing Partner i kontorfællesskabet Arup & Hvidt. Per Bjørnsholms primære kompetencer er indenfor ejendomsadministration, lejeret, køb og salg af udlejningsejendomme, entrepriseret, rådgivning i erhvervs- og selskabsret samt fondsret. Per Bjørnsholm opnåede sin juridiske kandidatgrad i 2004 ved Københavns Universitet og MBA i 2006 ved HULT Business School, Boston, USA. Per Bjørnsholm er bestyrelsesmedlem i Selskabet af 26. oktober 1966 ApS, Ejendomsaktieselskabet Helleholm, S.K.A Holding A/S, Storkøbenhavns Køretekniske Anlæg A/S, S.K.A. Holding A/S og Corrit-Stiftung, Vaduz Lichtenstein samt ejer af – og bestyrelsesformand i – Net-Nurse A/S. Endvidere er Per Bjørnsholm direktør i Eivind Eckbo's dansk-norske legat, Holmbladsgadde 94 København ApS, ApS af 15. juni 1986, Selskabet D.N. af 17. maj 2007 A/S, Fælledvej 16. København ApS, og Ejendomsaktieselskabet 'Hermes' samt administrerende direktør i P. Bjørnsholm ApS og stifter af P Bjørnsholm ApS og P Bjørnsholm Advokatanpartsselskab.

Per Bjørnsholm har inden for de seneste 5 år været bestyrelsesmedlem i Udviklingselskabet af 1. juni 2015 A/S.

Erik Larsen (født 1958, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2013. Erik Larsen er medlem af Bestyrelsens revisions- og risikoudvalg.

Erik Larsen er selvstændig gårdejer og driver 5 ejendomme på i alt 435 ha., forpagter yderligere 95 ha. og driver maskinstationsarbejde på 165 ha., svineproduktion og produktion af slagtesvin. Erik Larsen er medlem af bestyrelsen i Danish Crown A.m.b.A., VFL – Videnscenter for Landbrug, OK a.m.b.a. og Landbrug & Fødevarer. Erik Larsen er endvidere bestyrelsesmedlem i Danish Crown A/S, Seges P/S, DAT-Schaub A/S og Tulip Food Company A/S. Erik Larsen er fuldt ansvarlig deltager i selskabet Gdr Erik Larsen.

Inden for de seneste 5 år har Erik Larsen været bestyrelsesmedlem i Kamstrup A/S, Danish Crown Incorporated A/S (opløst efter fusion), OK Plus A/S, Samfinans A/S, Danoil Exploration A/S og OK Plus Butiksdrift A/S.

Allan Nørholm (født 1965, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2012 og er medlem af Bestyrelsens risikoudvalg og revisionsudvalg og aflønnings- og nomineringsudvalg samt medlem af bestyrelsen i Sparekassen Fyn.

Allan Nørholm er direktør i Coop Bank A/S og har i perioden 2008 – 2011 været medlem af direktionen i Sydbank. Allan Nørholm er desuden bestyrelsesformand i Coop Betalinger A/S. Allan Nørholm har endvidere været bestyrelsesmedlem i Lind Capital A/S. Allan Nørholm afsluttede sin økonomiske kandidatgrad ved Århus universitet i 1989 og har i perioden indtil 2008 arbejdet med investering, kapitalforvaltning og forretningsudvikling i Sydbank. Allan Nørholm har i en periode være tilknyttet Syddansk Universitet som ekstern underviser på HD-R, 2. del, i fagene risikostyring og virksomhedsanalyse.

Inden for de seneste 5 år har Allan Nørholm været bestyrelsesmedlem i BI Holding A/S, Lind Capital A/S, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og Fondsmæglerselskabet Sirius Kapitalforvaltning A/S (opløst efter fusion) samt direktør i Sydbank A/S.

Otto Spliid (født 1961, dansk statsborger) har været medlem af Bestyrelsen siden 2014. Otto Spliid er medlem af Bestyrelsens aflønnings- og nomineringsudvalget.

Otto Spliid er bestyrelsesmedlem i Sparekassen Fyn, og herudover er han bestyrelsesformand eller -medlem i en række selskaber inden for forskellige erhvervsmæssige brancher, primært selskaber på Fyn.

Otto Spliid er partner og advokat (L) hos Focus-Advokater P/S, direktør i From Holding ApS samt direktør i – og stifter og ejer af – SLK Advokatanpartsselskab og har været ansat i Advokatfirmaet Lars Christensen (1991-2001). Otto Spliid er uddannet cand. jur. med særlige kompetencer inden for turn around / rekonstruktion, M&A og selskabsret. Endvidere er Otto Spliid bestyrelsesmedlem i Gartneriet Thoruplund A/S, Fraugde, BF-Oks A/S, TC Anlæg A/S, El-Team Fyn A/S, Schiang Living A/S, Titech Holding ApS, Titech Electric A/S, El-installatør Jørgen Holst ApS, Siolit A/S, Eurostar Danmark A/S, Natex of Scandinavia A/S, Maskinfabrikken H.M.A., Odense A/S, Catering Danmark ApS, GG Construction A/S og Saferoad Daluiso A/S samt bestyrelsesformand i Tool Denmark A/S, Viemose-Driboga A/S, Henning Ibsen A/S, Gardin Montøren Botex Home ApS, stifter af Keraton ApS og fuldt ansvarlig deltager i Guldberg Invest I/S. Endelig er Otto Spliid likvidator i Byskov Emballage A/S under frivillig likvidation.

Inden for de seneste 5 år har Otto Spliid været bestyrelsesmedlem i GK Danmark A/S, DKgemma ApS, Pluscoat A/S (under konkurs), RMG-Inspektion A/S, El-Team Vest A/S, Daarda Holding A/S (opløst efter fusion), Dansk Signalmateriel A/S, Con E Com A/S (opløst efter frivillig likvidation), Cafe From ApS (opløst efter fusion) og Faaborg Finans A/S samt bestyrelsesformand i DTL A/S (opløst efter fusion), J.K. Maskinsalg A/S (opløst efter konkurs), Biogreen A/S (opløst efter frivillig likvidation), Fyens Væddeløbsbane A/S, El-Team Sikring A/S, Flex Fertilizer System ApS og Dansk Hestevæddeløb ApS, næstformand for bestyrelsen i Sparekassen Faaborg A/S samt direktør i Daarda Holding A/S (opløst efter fusion), Endvidere har Otto Spliid været likvidator i Biogreen A/S (opløst efter frivillig likvidation), Bager From Næsby ApS (opløst efter frivillig likvidation), Furvej 1. Randers ApS (opløst efter frivillig likvidation), K/S Furvej, Randers (slettet), Kmslut A/S (opløst efter frivillig likvidation), Danske Bær A.m.b.A. (opløst efter frivillig likvidation) og Fold-sit ApS (tvangsopløst).

Helle Lindhof Bjørnøe (født 1963, dansk statsborger) har været medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem siden 2015. Fra 2012 til 2015 var Helle Lindhof Bjørnøe bestyrelsessuppleant.

Helle Lindhof Bjørnøe har en traditionel bankuddannelse og kom til Sparekassen i 2003 fra Lån & Spar Bank efter tidligere at have arbejdet i Dragsholm Sparekasse og Sjællandske Bank. Helle Lindhof Bjørnøe er kunderådgiver i Sparekassens Holbæk filial.

Helle Lindhof Bjørnøe har inden for de seneste 5 år ikke haft yderligere ledelseserhverv end de nævnte.

Per Olsen (født 1963, dansk statsborger) har været medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem siden 1994.

Per Olsen har en traditionel sparekasseuddannelse suppleret med HD i organisation med linjerne informationsstyring og strategi. Per Olsen er udviklingschef i Sparekassen. Per Olsen er medlem af det rådgivende udvalg samt en lang række styregrupper i den fællesjede datacentral BankData.

Per Olsen har inden for de seneste 5 år ikke haft yderligere ledelseserhverv end de nævnte.

Peter Michael Woldbye (født 1960, dansk statsborger) har været medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem siden 2012. Peter Michael Woldbye er medlem af Bestyrelsens aflønningsudvalg.

Peter Michael Woldbye har en traditionel sparekasseuddannelse og har som prokurist i Controlling/Filialservice ansvar for udvikling og vedligeholdelse af udlands-, valuta- og likviditetsområdet. Peter Michael Woldbye er desuden medlem af en række styregrupper under Finansrådet, Lokale Pengeinstitutter samt Swift Danmark.

Inden for de seneste 5 år har Peter Michael Woldbye været bestyrelsesmedlem i Vipperød og Omegn Brugsforening.

13.2 SPAREKASSEN SJÆLLANDS DIREKTION

Sparekassens Bestyrelse ansætter en Direktion med indtil 3 medlemmer til at varetage den daglige ledelse af Sparekassen.

Sparekassens Direktion har følgende forretningsadresse:

Isefjords Alle 5, 4300 Holbæk.

Efter Lars Jensens fratrædelse pr. 28. februar 2015 udgøres Direktionen af Lars Petersson:

Tabel 26. Sparekassen Sjællands Direktion

Sparekassen Sjællands Direktion			
Navn	Position	Ansættelsesår	År for nuværende stilling
Lars Petersson	Administrerende direktør	1986	2010

Sparekassens Bestyrelse overvejer, i tæt dialog med Direktionen, løbende om Sparekassens ledelse har den nødvendige størrelse og de nødvendige kompetencer i lyset af Sparekassens størrelse og kompleksitet.

Sparekassens Bestyrelse har, i tæt samarbejde med Direktionen, til hensigt, når Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering er gennemført, at evaluere behovet for en udvidelse af Sparekassens direktion og udgangspunktet for denne evaluering er, at det vil styrke Sparekassen, hvis den nuværende Direktion udvides til to Direktører, fortsat med Lars Petersson som administrerende direktør.

13.2.1 Direktions biografi

Lars Petersson (født 1967, dansk statsborger) har været i Direktionen siden 2009 og administrerende direktør siden 2010.

Lars Petersson er ligeledes direktør i Sjælland Ejendomme med tilhørende tre datterselskaber. Lars Petersson er derudover bestyrelsesformand i Sparekassen Fyn og Sparekassen Faaborg Studielegat. Lars Petersson er bestyrelsesmedlem i Sjælland Ejendomme A/S med tilhørende tre datterselskaber, Leasing Fyn Faaborg A/S, Leasing Fyn Bank A/S, BI Holding A/S og DLR Kredit samt næstformand for bestyrelsen i ForSikringsSamarbejde A/S ("FSS").

Lars Petersson har været ansat i Sparekassen siden 1986 og har en traditionel sparekasseuddannelse suppleret i 2008 med en Master i Ledelse.

Inden for de seneste 5 år har Lars Petersson været bestyrelsesmedlem og direktør i Hafnia Property Holding A/S (opløst efter frivillig likvidation), Faaborg Finans A/S (ophørt efter fusion med Sparekassen Fyn) og i Nauca A/S (opløst efter frivillig likvidation) samt direktør i Udviklingselskabet af 1. juni 2015 A/S.

13.3 SLÆGTSKAB

Der eksisterer Sparekassen Sjælland bekendt intet slægtskab mellem nogen af de eksisterende medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen i Sparekassen Sjælland.

13.4 DOMME, ANKLAGER OG INTERESSEKONFLIKTER

Inden for de seneste fem år har ingen af medlemmerne af Sparekassen Sjællands Bestyrelse eller Direktion (i) været dømt for svigagtige lovovertrædelser eller (ii) været genstand for offentlige anklager og/eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller (iii) blevet frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

Der foreligger ikke aktuelle eller potentielle interessekonflikter mellem de pligter, der påhviler medlemmerne af Sparekassen Sjællands Bestyrelse eller medlemmerne af Sparekassen Sjællands Direktion og disse personers personlige interesser eller andre pligter.

Sparekassen Sjælland er ikke bekendt, at medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen i Sparekassen Sjælland er udpeget til deres respektive hverv i henhold til aftaler herom.

13.4.1 Ledeshverv i likviderede og konkursramte selskaber

Inden for de seneste fem år har ingen medlemmer af Sparekassen Sjællands Bestyrelse eller Direktion deltaget i direktionen eller bestyrelsen, tilsynsorganer eller været ledende medarbejder i et selskab, som har indledt konkursbehandling eller anden bobehandling eller er trådt i likvidation, bortset fra tilfælde som anført umiddelbart nedenfor.

Thomas Kullegaard var bestyrelsesformand i Hafnia Property Holding A/S, da selskabet blev likvideret i 2013 og bestyrelsesformand i Nauca A/S, da selskabet blev likvideret i 2013. Endvidere var Thomas Kullegaard bestyrelsesmedlem i Proarc A/S, da selskabet blev likvideret i 2012 og bestyrelsesmedlem i BO+ ApS, da selskabet blev likvideret i 2014.

Jakob Nørrekjær Andersson var bestyrelsesmedlem og direktør i BO+ ApS, da selskabet blev likvideret i 2014 og bestyrelsesmedlem og direktør i Elmegården Gislinge ApS, da selskabet blev likvideret i 2011. Endvidere var Jakob Nørrekjær Andersson direktør i Beco Huse ApS, da selskabet blev likvideret i 2014 og direktør i Tømrerfirmaet Per S. Poulsen ApS, da selskabet blev likvideret i 2014.

Otto Spliid var bestyrelsesformand i J.K. Maskinsalg A/S, da selskabet gik konkurs i 2011 og bestyrelsesmedlem i Pluscoat A/S, da selskabet gik konkurs i 2012. Endvidere var Otto Spliid indtil 2011 bestyrelsesmedlem i Con E Com A/S, som blev likvideret i 2014, og i Biogreen A/S, da selskabet blev likvideret i 2012.

Lars Petersson var bestyrelsesmedlem og direktør i Hafnia Property Holding A/S, da selskabet blev likvideret i 2013. Endvidere var Lars Petersson bestyrelsesmedlem og direktør i Nauca A/S, da selskabet blev likvideret i 2013.

13.5 BEGRÆNSNINGER I VÆRDIPAPIRHANDEL

Der er ikke, udover som beskrevet i Del II, afsnit 7 - "Fastfrysningssaftaler", pålagt begrænsninger i handel med Aktier i Sparekassen Sjælland af medlemmer af Sparekassen Sjællands Bestyrelse eller Direktion, medmindre andet er eller vil blive bestemt ved lov og retningslinjerne i Sparekassen Sjællands interne regler. De interne regler for Sparekassen Sjælland indeholder sædvanlige restriktioner, som forbyder køb, salg eller tilskyndelse til køb eller salg af Sparekassens værdipapirer af personer med intern viden, samt sædvanlige regler om at handel med Sparekassens værdipapirer alene kan ske i en periode på fire uger fra offentliggørelsen af Sparekassen Sjællands årsrapport, halvårsrapport eller periodemeddelelse (ide såkaldte åbne handelsvinduer). Handel med Sparekassen Sjællands Aktier kan ikke finde sted uden for fire ugers-perioden, medmindre formanden for Bestyrelsen forudgående skriftligt har godkendt dispositionen. Tilladelse kan kun meddeles, såfremt der foreligger særlige omstændigheder, hvor rettigheden kun kan udøves indenfor en nærmere fastsat frist, som rettighedshaveren ikke selv har indflydelse på. En transaktion må i ingen tilfælde finde sted inden for tre uger før offentliggørelsen af Sparekassen Sjællands årsrapport, halvårsrapport eller periodemeddelelse.

14 AFLØNNING OG GODER

Ingen i Sparekassens Bestyrelse eller Direktion eller andre medarbejdere vil modtage honorar eller andet vederlag for arbejde i relation til Optagelsen til handel og officiel notering.

Sparekassen Sjællands Bestyrelse aflønnes med et fast honorar og er ikke omfattet af nogen form for incitamentsaflønning. Sparekassen Sjællands Bestyrelses basishonorar fastsættes på et niveau, som anses for at være markedskonformt ud fra en betragtning af de kompetence- og ressourcemæssige krav, der stilles til bestyrelsesmedlemmerne.

I Sparekassen Sjælland er basishonoraret for bestyrelsesmedlemmerne, fra og med 2. kvartal 2014, fastsat til DKK 125.000, Bestyrelsesformanden modtager et honorar på DKK 250.000, mens næstformanden modtager et honorar på DKK 187.000. I tillæg til de ovenfor nævnte honorarer ydes et udvalghonorar til medlemmerne af revisionsudvalget på DKK 40.000. Deltagelse i Bestyrelsens øvrige udvalg honoreres ikke.

Bestyrelsen i Sparekassen Fyn aflønnes med et fast honorar og er ikke omfattet af nogen form for incitamentsaflønning. Sparekassens Fyns bestyrelses basishonorar fastsættes på et niveau, som anses for at være markedskonformt ud fra en betragtning om de kompetence og ressourcemæssige krav, der stilles til bestyrelsen.

I Sparekassen Fyn er basishonoraret for bestyrelsesmedlemmer DKK 69.665. Bestyrelsesformanden (administrerende direktør i Sparekassen Sjælland) modtager ikke særskilt honorar, mens næstformanden modtager et honorar på DKK 104.498.

Tabel 27. Bestyrelsens vederlag for regnskabsåret 2014

Bestyrelsens vederlag for regnskabsåret 2014 (beløb i DKK '000)					
Navn	Sparekassen Sjællands udgift, grundløn	Pension	I alt optjent og udbetalt vederlag	Kommentar	
Thomas Kullegaard	341	0	341		
Jakob Nørrejær Andersson	223	0	223		
Bent Andersen	0	0	0	Indvalgt i 2015	
Per Bjørnsholm	111	0	111		
Erik Larsen	141	0	141		
Allan Nørholm	211	0	211		
Otto Spliid	164	0	164		
Helle Lindhof Bjørnøe	0	0	0	Indvalgt i 2015	
Per Olsen	111	0	111		
Peter Michael Woldbye	111	0	111		
Fratrådte bestyrelsesmedlemmer	386	0	386		
Vederlag til Bestyrelsen i alt	1.799	0	1.799		

Noter: Det anførte vederlag er inklusive vederlag fra datterselskaber i Sparekassen Sjælland.

Der er ikke indgået aftaler med medlemmer af Sparekassen Sjællands Bestyrelse om fratrædelsesgodtgørelse, og bestyrelsesmedlemmerne er ikke berettiget hertil. Ingen medlemmer af Sparekassen Sjællands Bestyrelse har indgået tjenestekontrakter med Sparekassen Sjællands datterselskaber.

Sparekassen Sjællands Direktion er ansat på kontraktbasis. Direktionens samlede lønpakke tilstræbes af Sparekassen Sjællands Bestyrelse sammensat med udgangspunkt i markedspraksis og på et niveau, som gør det muligt for Sparekassen Sjælland at tiltrække og fastholde en kompetent Direktion. Sparekassen Sjællands Direktion aflønning består af fast løn og pension samt fri bil og telefon. Sparekassen Sjællands Direktion er ikke omfattet af nogen form for incitamentsaflønning.

Direktionen har ved opsigelse fra Sparekassen Sjællands side et opsigelsesvarsel på 18 måneder, og der er ikke udover løn i opsigelsesperioden aftalt fratrædelsesgodtgørelse, medmindre opsigelsen sker indenfor en periode på ét år efter fusion eller anden form for change of control, hvor Direktøren i så tilfælde har ret til en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 6 måneders løn, medmindre der foreligger misligholdelse af

ansættelseskontrakten fra Direktionen side. Direktionen har ved opsigelse fra Direktionens egen side 12 måneders opsigelsesvarsel og ingen ret til godtgørelse.

Lars Jensen fratrådte pr. 28. februar 2015 som medlem af Direktionen, og der blev i den forbindelse indgået fratrædelsesaftale, hvorefter Lars Jensen har modtaget en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 18 måneders løn beregnet på basis af den løn, han modtog forud for fratrædelsesaftalens indgåelse.

Sparekassen Sjællands Direktion har ikke indgået tjenestekontrakter med Sparekassen Sjællands datterselskaber.

Tabel 28. Sparekassen Sjælland – Den nuværende Direktions vederlag for regnskabsåret 2014

Den nuværende Direktions vederlag for regnskabsåret 2014 (beløb i DKK '000)						
Navn	Sparekassen Sjællands udgift,		Variabelt engangsvederlag	Pension	I alt optjent og udbetalt vederlag	Kommentar
	grundløn	Variabel løn				
Lars Petersson	2.736	0	0	444	3.180	Ekskl. værdi af fri bil m.v.

Noter: Lars Petersson har modtaget bestyrelseshonorar fra Leasing Fyn Bank på DKK 26.000, som ikke er inkluderet i tabellen.

Der er ikke foretaget hensættelser til pensioner, fratrædelsesgodtgørelser eller lignende goder.

15 BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

15.1 SPAREKASSEN SJÆLLANDS BESTYRELSES ARBEJDSPRAKSIS

Sparekassen Sjællands Bestyrelse er beslutningsdygtig, når over halvdelen af dens medlemmer er til stede. Behandlede sager afgøres ved almindelig stemmeflerhed.

Sparekassen Sjællands Bestyrelse ansætter og afskediger Sparekassen Sjællands Direktion bestående af indtil 1 - 3 medlemmer samt fastsætter Direktionens lønnings- og pensionsvilkår. Bestyrelsen ansætter og afskediger endvidere Sparekassen Sjællands revisionschef.

Sparekassen Sjællands Bestyrelse skal i henhold til sin forretningsorden afholde mindst 8 ordinære bestyrelsesmøder om året. Som udgangspunkt deltager direktionsmedlemmerne i bestyrelsesmøderne.

Bestyrelsesmedlemmer og direktører må ikke være til stede, når egne eller relaterede engagementer behandles i Sparekassen Sjællands Bestyrelse. Bestyrelsesmedlemmer og Direktionen må endvidere ikke deltage i behandlingen af øvrige spørgsmål om aftaler mellem Sparekassen Sjælland og dem selv, eller søgsmål mod dem, eller om aftaler mellem Sparekassen Sjælland og tredjemand, hvis bestyrelsesmedlemmer eller Direktionen har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod Sparekassen Sjællands.

De valgte revisorer og den interne revisionschef har altid ret til at deltage i bestyrelsesmøder under behandling af sager, der har betydning for revisionen eller for aflæggelse af regnskab. De valgte revisorer og den interne revisionschef har pligt til at deltage i Bestyrelsens behandling af sager, der har betydning for revisionen eller for aflæggelse af årsrapporten, såfremt et bestyrelsesmedlem ønsker dette.

I henhold til Lov om finansiel virksomhed skal Bestyrelsen (i) fastlægge hvilke hovedtyper af forretningsmæssige aktiviteter Sparekassen Sjælland skal udføre, (ii) identificere og kvantificere virksomhedens væsentlige risici og fastlægge Sparekassen Sjælland risikoprofil, herunder fastsætte hvilke og hvor store risici Sparekassen Sjælland må påtage sig, (iii) fastlægge politikker for, hvorledes Sparekassen Sjælland skal styre Sparekassen Sjællands væsentligste aktiviteter og de risici, der er knyttet hertil, under hensyntagen til samspillet mellem disse, samt (iv) fastlægge en politik for mangfoldighed i Sparekassen Sjælland Bestyrelse, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt Bestyrelsens medlemmer.

På grundlag af Sparekassen Sjællands risikoprofil og fastlagte politikker skal Bestyrelsen give Direktionen skriftlige retningslinjer, der som minimum skal indeholde følgende:

- (i) kontrollerbare rammer for hvilke og hvor store risici Sparekassen Sjællands Direktion må påføre virksomheden,
- (ii) principperne for opgørelse af de enkelte risikotyper,
- (iii) regler om hvilke dispositioner der kræver Sparekassen Sjællands Bestyrelses stillingtagen, og hvilke dispositioner Sparekassen Sjællands Direktion kan foretage som led i sin stilling, og
- (iv) regler for hvordan og i hvilket omfang Direktionen skal rapportere til Sparekassen Sjællands Bestyrelse om Sparekassen Sjællands risici, herunder om udnyttelsen af rammerne i retningslinjerne for Sparekassen Sjællands Direktion og om overholdelsen af de grænser, der er fastsat i lovgivningen vedrørende de risici, som Sparekassen Sjælland må påtage sig.

Det påhviler Bestyrelsen løbende at vurdere, om Sparekassen Sjælland risikoprofil og politikker, samt retningslinjer for Direktionen er forsvarlige i forhold til Sparekassen Sjællands forretningsmæssige aktiviteter m.v.

Sparekassen Sjællands Bestyrelses forretningsorden indeholder de oplysninger, der kræves i henhold til Lov om finansiel virksomhed.

Der henvises tillige til Del I, afsnit 5.3.2 - "Ledelse og styring", angående ledelse og styring af danske pengeinstitutter for yderligere uddybning af bestyrelsens opgaver.

Der henvises til Del I, afsnit 13.1 - "Sparekassen Sjællands Bestyrelse", for en beskrivelse af valgperioden for de enkelte medlemmer af bestyrelsen, samt til Del I, afsnit 14 - "Aflønning og goder", for en gennemgang af medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionens tjenestekontrakter med Sparekassen Sjælland og dets datterselskab.

15.2 BESTYRELSESUDVALG

15.2.1 REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, som har til opgave at overvåge og kontrollere regnskabs- og revisionsmæssige forhold samt forberede Bestyrelsens behandling af regnskabs- og revisionsrelaterede emner.

Udvalget består af 6 medlemmer, heraf et medlem, som besidder særlige kvalifikationer inden for revisions- og regnskabsforhold, og som desuden er uafhængigt.

Revisionsudvalget består af Jakob N. Andersson (formand), Thomas Kullegaard, Erik Larsen, Allan Nørholm, Bent Andersen (fagkyndigt medlem) og Per Bjørnsholm.

15.2.2 RISIKOUDVALG

Bestyrelsen har nedsat et risikoudvalg, som har til opgave at rådgive Bestyrelsen om Sparekassens nuværende og fremtidige risikoprofil og risikostrategi, påse at Bestyrelsens risikostrategi implementeres korrekt i Sparekassen, vurdere om Sparekassens produkter er i overensstemmelse med Sparekassens forretningsmodel og risikoprofil og vurdere om Sparekassens aflønningsstruktur tager højde for Sparekassens risici, kapital og struktur.

Risikoudvalget består af Thomas Kullegaard (formand), Jakob N. Andersson, Allan Nørholm, Bent Andersen og Erik Larsen.

15.2.3 AFLØNNINGSUDVALG

Bestyrelsen har nedsat et aflønningsudvalg, som har til opgave at forberede Bestyrelsens beslutninger vedrørende aflønning, herunder lønpolitik, forberede Bestyrelsens udpegning af væsentlige risikotagere og udarbejde forslag om vederlag til Bestyrelsen og Direktionen samt sikre, at vederlag er i overensstemmelse med lønpolitikken. Kontrollere aflønning af ledelsen, der forestår kontrol med overholdelse af grænser for risikotagning samt ledelsen af den del af organisationen, der i øvrigt forestår kontrol og revision.

Aflønningsudvalget består af Thomas Kullegaard (formand), Jakob N. Andersson, Allan Nørholm, Otto Spliid og Peter Woldbye.

15.2.4 NOMINERINGSUDVALG

Bestyrelsen har nedsat et nomineringsudvalg, som har til opgave at indstille kandidater til Bestyrelsen samt beskrive krav til kvalifikationer til de enkelte poster, vurdere Bestyrelsens størrelse, struktur, sammensætning og resultater samt de enkelte medlemmers kompetencer, viden og erfaring og udarbejde forslag til måltal for det underrepræsenterede køn i Bestyrelsen samt politik for måltallet og politik for mangfoldighed i Bestyrelsen.

Nomineringsudvalget består af Thomas Kullegaard (formand), Jakob N. Andersson, Allan Nørholm og Otto Spliid.

15.3 CORPORATE GOVERNANCE

Sparekassen Sjælland vil som børsnoteret selskab være omfattet af Komitéen for god Selskabsledelse "Anbefalinger for god Selskabsledelse", der senest er fornyet i november 2014. Endvidere skal Sparekassen Sjælland forholde sig til de 12 anbefalinger i Finansrådets ledelseskodex, hvor Sparekassen Sjælland skal forholde sig til og redegøre for 10 ledelsesmæssige forhold udover to hidtidige anbefalinger, dels om at forholde sig til samtlige anbefalinger fra Komitéen for god Selskabsledelse, dels en anbefaling på revisionsområdet.

Sparekassen Sjælland har generelt en positiv holdning til begge sæt anbefalinger, og Sparekassen Sjællands Bestyrelse og Direktion har valgt at ville følge de fleste anbefalinger.

Sparekassen Sjællands komplette stillingtagen til anbefalingerne kan læses på Sparekassen Sjællands hjemmeside (www.spks.dk).

15.3.1 REDEGØRELSE FOR ANBEFALINGERNE FRA KOMITÉEN FOR GOD SELSKABSLEDELSE

Sparekassen Sjælland følger ikke anbefalingernes punkt 3.1.5:

"Det anbefales, at de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år på den ordinære generalforsamling."

Forklaring: Bestyrelsesmedlemmerne vælges af repræsentantskabet for to år ad gangen med mulighed for genvalg. Valgperioderne er forskudte, således at det hvert år er halvdelen af medlemmerne, som er på valg. Hermed prioriteres og sikres kontinuiteten i bestyrelsesarbejdet.

15.3.2 REDEGØRELSE FOR ANBEFALINGERNE I FINANSRÅDETS LEDELSESKODEKS

Sparekassen følger anbefalingerne.

16 PERSONALE

16.1 MEDARBEJDERE

Sparekassen Sjælland havde i alt 539 medarbejdere – omregnet til heltidsansatte – pr. 30. juni 2015. Tabel 29 viser Sparekassen Sjællands medarbejdere fordelt på forretningsområder – gennemsnitligt antal medarbejdere omregnet til heltidsansatte:

Tabel 29. Gennemsnitligt antal medarbejdere fordelt på område

Gennemsnitligt antal medarbejdere fordelt på område					
	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Filialer	269	302	341	336	333
Stabsfunktioner, specialister og forretningssupport	141	161	193	214	190
I alt	410	463	534	550	523

Det gennemsnitlige antal beskæftigede i regnskabsåret omregnet til heltidsansatte stiger fra 2012 til 2013, primært som følge af købet af Sparekassen Fyn, hvor medarbejderantallet indregnes fra den 17. august 2013. I 2014 tæller medarbejderne i Sparekassen Fyn med for hele kalenderåret, hvorfor det gennemsnitlige antal beskæftigede omregnet til heltidsansatte stiger i 2014.

Udviklingen dækker dog også over, at moderselskabet Sparekassen Sjælland af to omgange har foretaget tilpasninger af organisationen. I både efteråret 2013 og efteråret 2014 er der foretaget en reduktion i medarbejderantallet med ca. 20 personer pr. gang.

I forhold til medarbejderantallet pr. 30. juni 2015 forventes antallet af medarbejdere at være øget pr. 31.12.2015. Det skyldes primært åbninger af nye filialer samt behovet for nye kompetencer i forbindelse med Omdannelsen til aktieselskab, Optagelsen til handel og officiel notering og generelt øgede administrative krav.

Pr. Prospektdatoen har Sparekassen 547 medarbejdere – omregnet til heltidsansatte.

16.2 VÆSENTLIGE RISIKOTAGERE

I Tabel 30 vises antallet af væsentlige risikotagere i Sparekassen Sjælland.

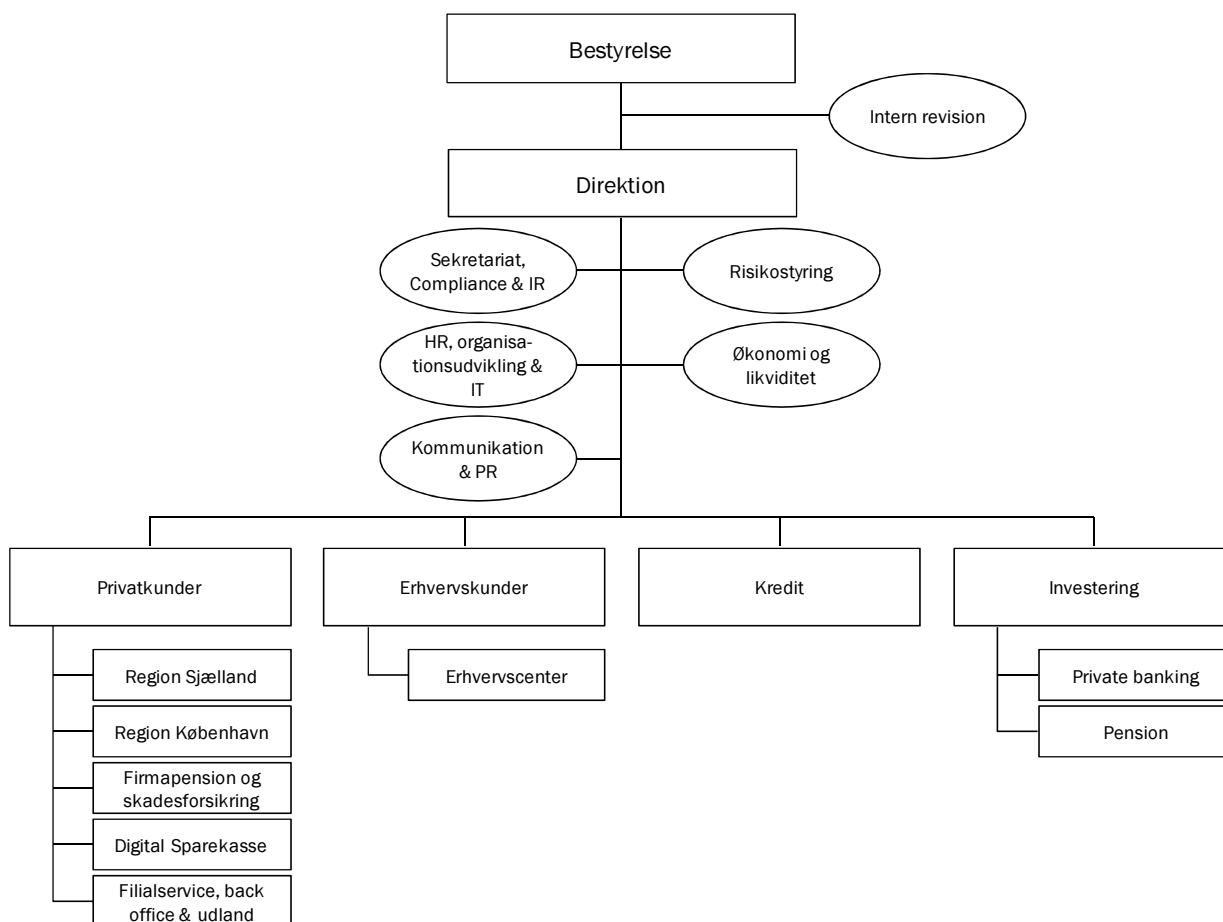
Tabel 30. Væsentlige risikotagere

Antal væsentlige risikotagere					
	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Antal					
Væsentlige risikotagere	3	18	26	25	28

16.3 ORGANISATIONEN

I Figur 4 vises organisationsdiagrammet for Sparekassen Sjælland (moderselskabet):

Figur 4. Organisationsstruktur – Sparekassen Sjælland (moderselskab)



16.4 AFLØNNINGSPROGRAMMER FOR MEDARBEJDERE

Alle medarbejdere i Sparekassen Sjælland er aflønnet i henhold til standardoverenskomst mellem Finanssektorens Arbejdsgiverforening og Finansforbundet om løn- og arbejdsvilkår på pengeinstitut og realkreditområdet. Medarbejderne indplaceres i standardlønsystemet ved ansættelse og kan foretage oprykning efter indstilling fra en leder, HR eller Direktion. Der foretages i henhold til overenskomsten en årlig indeksregulering af lønnen.

Sparekassen Sjælland anvender ikke variable lønde, warrants, aktieoptioner eller lignende til Bestyrelse, Direktion, Væsentlige Risikotagere eller øvrige medarbejdere, hvilket er i overensstemmelse med den repræsentantskabsgodkendte lønpolitik og som anført på Sparekassen Sjællands hjemmeside (www.spks.dk).

Alle medarbejdere i Sparekassen Sjælland aflønnes i henhold til overenskomsten med en løndel og en pensionsdel (11 % firmabidrag/5,25 % eget bidrag). Sparekassen betaler endvidere sundhedssikring og gruppelevs-dækning for medarbejdere, der arbejder mere end otte timer ugentligt.

Enkelte medarbejdere har en højere pensionsandel end 11 % på grund af gamle overenskomster.

16.5 AKTIEBEHOLDNINGER OG -OPTIONER

Tabel 31. Bestyrelsens, Direktionens og væsentlige risikotageres beholdning af Aktier og aktieoptioner

Bestyrelsens, Direktionens og væsentlige risikotageres beholdning af aktier og aktieoptioner	
	Antal Aktier pr. Prospektdatoen (stk.)
Bestyrelsen:	
Thomas Kullegaard	5.500
Jakob Nørrekjær Andersson	3.260
Bent Andersen	0
Per Bjørnsholm	860
Erik Larsen	2.300
Allan Nørholm	0
Otto Spliid	0
Helle Lindhof Bjørnøe	1.000
Per Olsen	2.000
Peter Michael Woldbye	1.000
Bestyrelsens besiddelser i alt	15.920
Direktionen:	
Lars Petersson	5.000
Direktionens besiddelser i alt	5.000
Væsentlige risikotagere:	
Væsentlige risikotagere i alt	14.150
Bestyrelsens, Direktionens og væsentlige risikotageres besiddelser i alt	35.070

Note: Inklusive nærtstående

Som det fremgår af Tabel 31 besidder Bestyrelsen, Direktionen og væsentlige risikotagere inklusive nærtstående pr. Prospektdatoen i alt 35.070 stk. Sparekassen Sjælland Aktier, svarende til 0,3 % af Sparekassens Aktiekapital.

Sparekassen har ikke udstedt aktieoptioner, warrants eller konvertible obligationer til hverken Bestyrelsen, Direktionen eller væsentlige risikotagere.

17 STØRRE AKTIONÆRER

I henhold til Selskabslovens § 55 har Sparekassen modtaget meddelelser om beholdninger på mindst 5 % af Aktiekapitalen eller stemmerettighederne fra nedenstående Aktionærer.

Tabel 32. Større Aktionærer

Større aktionærer			
Aktionær	Antal Aktier	Ejerandel	Stemme-rettigheder
Fonden for Sparekassen Sjælland	850.000	6,5%	6,5%
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	836.200	6,4%	6,4%

Ejer- og stemmeandele er opgjort på basis af den samlede Aktiekapital uden hensyntagen til Sparekassens beholdning af egne Aktier.

Sparekassen Sjælland har vedtaget særlige regler for udøvelse af stemmeret på Sparekassens Aktier. Der henvises til Del II, afsnit 4.6.2 – ”Stemmerettigheder”, for en beskrivelse af disse.

Sparekassen har ikke kendskab til, at den direkte eller indirekte ejes eller kontrolleres af andre, ligesom Sparekassen ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre, at andre overtager kontrollen med Sparekassen.

18 TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

Parter anses som nærtstående, hvis en part har mulighed for at kontrollere den anden part eller udøve betydelig indflydelse på den anden parts økonomiske eller driftsmæssige beslutninger. Ved fastsættelse af ethvert muligt forhold til en nærtstående part er det indholdet af forholdet og ikke blot den juridiske form, der skal overvejes.

Foruden ovennævnte anses Sparekassen Sjællands Bestyrelse og Direktion som nærtstående parter.

18.1 TRANSAKTIONER MED ASSOCIEREDE/FÆLLESLEDEDE VIRKSOMHEDER

Sparekassen Sjælland har to associerede virksomheder; Leasing Fyn Bank A/S, som ejes 33,3 % af Sparekassen Fyn og Alutec Holding ApS, som ejes 49,5 % af Sparekassen Fyn.

For så vidt angår Leasing Fyn Bank A/S gælder, at selskabets øvrige aktionærer er Middelfart Sparekasse og Fynske Bank A/S, som begge, direkte eller indirekte, ejer 33,3 % af Leasing Fyn Banks aktiekapital. Sparekassens administrerende direktør Lars Petersson sidder i bestyrelsen for Leasing Bank Fyn A/S, men herudover er der ingen relationer til Sparekassen. For så vidt angår Alutec Holding ApS, gælder at selskabets øvrige aktionær er Steen Larsen. Der er ingen relationer mellem Alutec Holding ApS og Sparekassens ledelse.

Som det fremgår af Tabel 33, som viser Sparekassen Sjællands engagementer med de associerede virksomheder ved udgangen af seneste tre regnskabsperioder, samt pr. 30. juni 2014 og 2015, har Sparekassen et samlet engagement med associerede virksomheder på DKK 23 mio. pr. 30. juni 2015.

Tabel 33. Transaktioner med associerede/fællesledeede virksomheder

Størrelsen af lån, pant, kaution eller garantier for associerede/fællesledeede virksomheder					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Alutec Holding ApS		0	0	0	0
Leasing Fyn Bank A/S		16	24	24	23
I alt		16	24	24	23

18.2 TRANSAKTIONER MED PARTER MED BESTEMMENDE INDFLYDELSE ELLER BETYDELIG INDFLYDELSE OVER SPAREKASSEN

I henhold til Del I, afsnit 17 – ”Større Aktionærer”, ejer Fonden for Sparekassen Sjælland mere end 5 % af Aktierne i Sparekassen Sjælland. I henhold til bestemmelsen i Vedtægternes pkt. 12.2 repræsenterer denne aktiepost 6,6 % af de maksimale antal stemmer. AP Pension ejer mere end 5 % af Aktierne i Sparekassen Sjælland. I henhold til bestemmelsen i Vedtægternes pkt. 12.2 repræsenterer denne aktiepost 6,5 % af de maksimale antal stemmer.

Der er således ingen Aktionær, der har en bestemmende eller betydelig indflydelse på Sparekassen Sjælland, og der er ingen øvrige parter, som har bestemmende eller betydelig indflydelse på Sparekassen Sjælland.

18.3 TRANSAKTIONER MED SPAREKASSEN SJÆLLANDS BESTYRELSE OG DIREKTION

Tabel 34 viser Sparekassen Sjællands engagement med medlemmerne af henholdsvis Sparekassens Bestyrelse og Direktion for regnskabsårene 2012, 2013 og 2014 samt halvåret 2014 og 2015, opgjort i henhold til prospektreglerne:

Tabel 34. Transaktioner med Sparekassen Sjællands Bestyrelse og Direktion

Størrelsen af lån, pant, kaution eller garantier for medlemmer af Sparekassen Sjællands Bestyrelse og Direktion					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Bestyrelse	16,8	42,5	46,0	32,7	41,9
Direktion	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
I alt	17,4	42,9	46,4	33,2	42,3

Øvrige transaktioner mellem Sparekassen Sjælland og nærtstående parter					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Bestyrelse	0,0	0,5	1,8	0,8	0,9
Direktion	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt	0,0	0,5	1,8	0,8	0,9

Note: Transaktionerne omfatter konsulentydelse fra Kullegaard Arkitekter A/S, hvor bestyrelsesformand Thomas Kullegaard er direktør, håndværksmæssig assistance fra HM Gruppen A/S, hvor bestyrelsesnæstformand Jakob N. Andersson er bestyrelsesmedlem og ejendomsadministrationsydelse fra Focus Advokater og Arup og Hvidt, hvor bestyrelsesmedlem Otto Spliid henholdsvis bestyrelsesmedlem Per Bjørnsholm er partnere. Alle transaktioner med nærtstående parter sker på markedsvilkår.

Det samlede engagement i form af lån, pant, kaution eller garantier for medlemmer af Sparekassen Sjællands Direktion og Bestyrelse pr. 30. juni 2015 andrager DKK 42 mio., hvilket svarer til ca. 0,3 % af Sparekassen Sjællands samlede krediteksponering. Omfanget af disse transaktioner anses derfor for uvæsentlige i forbindelse med vurdering af Sparekassen Sjællands balance og kreditrisiko.

Engagementerne er bevilget på markedsmæssige vilkår og i henhold til sædvanlige forretningsbetingelser. Henset til, at omfanget af transaktionerne kun svarer til 0,3 % af den samlede krediteksponering, vurderes det, at transaktionerne også i relation til en vurdering af Sparekassen Sjællands drift anses for uvæsentlige.

19 YDERLIGERE OPLYSNINGER

19.1 AKTIEKAPITAL

19.1.1 Omdannelse til aktieselskab

Den 24. november 2015 blev Sparekassen Sjælland omdannet til et Sparekasseaktieselskab med navnet Sparekassen Sjælland A/S. Omdannelsen er sket efter reglerne i Lov om finansiel virksomhed §§ 207-213 og Selskabslovens §§ 236-251 på følgende måde:

Sparekassen Sjælland stiftede den 22. december 2014 et aktieselskab ved navn Isefjords Alle A/S, Aktiekapitalen på DKK 500.000 ejedes fuldt ud af Sparekassen Sjælland. Bestyrelserne for henholdsvis Sparekassen Sjælland og Isefjords Alle A/S vedtog den 30. september 2015 en fusionsplan om fusion af de to selskaber med Isefjords Alle A/S som det fortsættende selskab.

På repræsentantskabsmøde i Sparekassen Sjælland henholdsvis generalforsamling i Isefjords Alle A/S den 24. november 2015 blev det vedtaget at følge bestyrelsernes indstilling og således fusionere Sparekassen Sjælland og Isefjords Alle A/S. I forbindelse med fusionen ændrede Isefjords Alle A/S navn til Sparekassen Sjælland A/S. Fusionen blev gennemført efter reglerne i Lov om finansiel virksomhed §§ 207-213 og reglerne i Selskabslovens §§ 236-251. Fusionen gennemførtes efter indkapslingsmodellen, således at der i Sparekassen Sjælland A/S blev oprettet en bunden sparekassereserve på DKK 561 mio. svarende til værdien af Sparekassen Sjællands aktiver efter fradrag af Sparekassen Sjællands gæld. Fusionen gennemførtes selskabs-, skatte og regnskabsmæssigt med tilbagevirkende kraft fra 1. januar 2015. I forbindelse med fusionen blev der udstedt 12.981.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10 i Sparekassen ved konvertering af garanternes garantkapital.

19.1.2 Den udstedte aktiekapital

Sparekassen Sjællands registrerede aktiekapital udgør pr. Prospektdatoen nominelt DKK 130.312.300, fordelt på 13.031.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10, som alle er fuldt indbetalt. Alle Aktier har samme rettigheder, og der er ikke udstedt andele, som ikke repræsenterer Sparekassen Sjællands aktiekapital.

19.1.3 Historisk udvikling i Sparekassen Sjællands aktiekapital

Sparekassen har gennem en længere årrække løbende indtegnet garantkapital. Siden ultimo 2010 er garantkapitalen steget med DKK 250 mio. fra DKK 709 mio. ultimo 2010 til DKK 959 mio. pr. 30. juni 2015.

Garantkapitalen er pr. 30. juni 2015 fordelt på 27.020 garantanter.

I forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering er der netto tegnet ny garantkapital forud for Omdannelsen på DKK 86 mio., og visse ejere af efterstillet kapital i Sparekassen Sjælland har forud for Optagelsen til handel og officiel notering konverteret efterstillet kapital for et samlet beløb på DKK 173 mio.

19.1.4 Egne Aktier

Sparekassen Sjællands beholdning af egne Aktier udgør pr. Prospektdatoen 29.300 stk. Aktier á nominelt DKK 10, svarende til 0,2 % af Aktiekapitalen i Sparekassen Sjælland.

Sparekassen Sjælland har bemyndigelse fra generalforsamlingen og Finanstilsynet til at erhverve egne aktier for op til DKK 10 mio. i markedsværdi.

19.1.5 Konvertible obligationer eller andre ombyttelige værdipapirer m.m.

Sparekassen Sjælland har ikke udstedt optioner, warrants eller værdipapirer, der kan konverteres eller ombyttes til Aktier i Sparekassen Sjælland. Der foreligger ingen overtagelsesrettigheder og/eller forpligtelser vedrørende tilladt ikke-udstedt kapital eller forpligtelser til at øge kapitalen.

19.1.6 Overtagelsesrettigheder m.m.

Der foreligger ingen overtagelsesrettigheder og/eller forpligtelser vedrørende tilladt, men ikke udstedt kapital.

19.1.7 Koncernmedlemmers kapital

Sparekassen Sjællands helejede datterselskaber ejer ikke Aktier i Sparekassen Sjælland. Der er ikke tilknyttet købsoptioner eller andre rettigheder til at erhverve Aktier i Sparekassen Sjællands helejede datterselskab.

19.2 VEDTÆGTER

Nedenfor er en kort beskrivelse af Sparekassen Sjælland samt visse bestemmelser indeholdt i Sparekassen Sjællands Vedtægter. Der henvises til Del I, afsnit 25 – ”Vedtægter for Sparekassen Sjælland A/S”, for Sparekassen fulde vedtægter.

19.2.1 Formål

I henhold til Vedtægternes pkt. 2.1 er Sparekassen Sjællands formål at drive pengeinstitutvirksomhed samt anden virksomhed, der er accessorisk hertil.

Det vedtægtsmæssige formål fremgår ikke af stiftelsesdokumentet for Sparekassen Sjælland A/S, da selskabet er stiftet som en ikke-finansiell virksomhed (Isefjords Alle A/S) alene med henblik på fusion med Sparekassen Sjælland i henhold til omdannelsesreglerne i Lov om finansiell virksomhed.

19.2.2 Resumé af bestemmelser vedrørende Repræsentantskab, Bestyrelse og Direktion

Sparekassen Sjællands repræsentantskab (”Repræsentantskabet”) skal i henhold til Vedtægterne bestå af 51 medlemmer, hvoraf 26 medlemmer vælges af generalforsamlingen, og 25 medlemmer vælges på aktionærmøder. Delvist valg af Repræsentantskabet på aktionærmøder sker med henblik på at sikre en så vidt muligt ligelig repræsentation fra Sparekassens virkeområde, der afspejler Sparekassens aktionærsammensætning og forretningsmæssige struktur. Sparekassens Aktionærer opdeles derfor i 4 valgkredse (Nord/Vest-kredsen, Øst-kredsen, Syd-kredsen og Fyn-kredsen), der hver udpeger henholdsvis 12, 4, 7 og 2 medlemmer til Repræsentantskabet.

Repræsentantskabets medlemmer vælges for 4 år ad gangen (genvalg kan finde sted), og medlemmerne skal være personlige Aktionærer i Sparekassen. Når et repræsentantskabsmedlem er fyldt 75 år, udtræder vedkommende af Repræsentantskabet på den ordinære generalforsamling i det efterfølgende kalenderår.

Afgår et medlem i løbet af funktionstiden, fortsætter Repræsentantskabet sit virke uden suppleringsvalg.

Bestyrelsens formand og næstformand er formand henholdsvis næstformand i Repræsentantskabet.

I henhold til Vedtægternes pkt. 14.12 gælder der frem til 2018 en overgangsordning for Repræsentantskabet. Overgangsordningen indebærer, at Sparekassens nuværende Repræsentantskab på 43 medlemmer fortsætter sit virke frem til Sparekassens ordinære generalforsamling i 2016, hvor 5 medlemmer fratræder. På Sparekassens ordinære generalforsamling i 2017 fratræder endnu 19 medlemmer, og på Sparekassens ordinære generalforsamling i 2018 fratræder de resterende 19.

Sparekassen Sjællands bestyrelse består af 4-9 medlemmer, der vælges af og blandt Repræsentantskabets medlemmer. Herudover vil Bestyrelsen bestå af et antal medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer i henhold til gældende lovgivning, idet der dog er etableret en frivillig ordning i medfør af samarbejdsudvalgets beslutning herom. Herudover følger det af Vedtægterne, at Repræsentantskabet herudover kan vælge bestyrelsesmedlemmer, der ikke er medlem af Repræsentantskabet, til sikring af at Sparekassen opfylder de til enhver tid gældende krav til relevant viden og erfaring hos bestyrelsesmedlemmer i et pengeinstitut. Bestyrelsesmedlemmerne vælges for to år ad gangen, således at halvdelen vælges hvert andet år. Genvalg kan finde sted. Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand og fastsætter ved en forretningsorden nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den ordinære generalforsamling, hvor regnskabet for det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år, behandles. Udtræder et bestyrelsesmedlem, der er valgt blandt Repræsentantskabets medlemmer, af Repræsentantskabet, skal vedkommende samtidig udtræde af Bestyrelsen.

Afgår et repræsentantskabsvalgt bestyrelsesmedlem i løbet af funktionstiden, kan Bestyrelsen supplere sig med et nyt bestyrelsesmedlem indtil førstkommande ordinære repræsentantskabsmøde, hvor suppleringsvalg finder sted for det udtrædende bestyrelsesmedlems resterende funktionstid.

Thomas Kullegaard er valgt som bestyrelsesformand og Jakob Nørrekjær Andersson som næstformand i Sparekassen Sjælland.

Bestyrelsen ansætter Direktionen til at varetage den daglige ledelse af Sparekassen Sjælland.

Direktionen består af indtil 3 medlemmer. Direktionen består pr. Prospektdatoen af Lars Petersson, som administrerende direktør. Målet er, at Direktionen på sigt øges til to direktører.

19.2.3 Bestyrelsens bemyndigelser

I henhold til Vedtægternes pkt. 4 er Bestyrelsen i Sparekassen Sjælland bemyndiget til at gennemføre kapitalforhøjelser.

Bestyrelsen er bemyndiget til indtil den 1. november 2020 at udvide aktiekapitalen med indtil nominelt DKK 50 mio. i en eller flere emissioner. Nye Aktier, der udstedes i henhold til denne bemyndigelse, skal udbydes med fortrinsret for Sparekassen Sjællands Aktionærer. Bestyrelsen er endvidere bemyndiget til indtil den 1. november 2020 at udvide aktiekapitalen med indtil nominelt DKK 50 mio. i en eller flere emissioner. Nye Aktier, der udstedes i henhold til denne bemyndigelse, skal udbydes i fri tegning uden fortrinsret for Sparekassen Sjællands Aktionærer.

Bestyrelsen er herudover bemyndiget til indtil den 1. november 2020 at udvide aktiekapitalen med indtil nominelt DKK 7,5 mio. i en eller flere emissioner. Nye Aktier, der udstedes i henhold til denne bemyndigelse, skal udbydes til Sparekassens medarbejdere/og eller medarbejdere i Sparekassens datterselskaber.

Den samlede kapitaludvidelse, som foretages i en eller flere emissioner på baggrund af bemyndigelserne, må ikke overstige nominelt DKK 75 mio. svarende til 7,5 mio. Aktier á nominelt DKK 10. Såfremt disse bemyndigelser udnyttes fuldt ud, vil der således være udstedt i alt 20.531.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10 i Sparekassen Sjælland svarende til nominelt DKK 205.312.300.

19.2.4 Ejerbogsfører

Sparekassen Sjælland A/S's ejerbog føres af VP Services A/S.

19.2.5 Stykstørrelse

Sparekassen Sjællands Aktier har en stykstørrelse på nominelt DKK 10.

19.2.6 Notering på navn

I henhold til Vedtægternes pkt. 3.2 skal Sparekassen Sjællands Aktier noteres på navn.

19.2.7 Aktiernes negotiabilitet og omsættelighed

Sparekassen Sjællands Aktier er omsætningspapirer og er frit omsættelige. Overdragelse af Sparekassen Sjælland Aktier til en erhverver, der har eller ved overdragelsen opnår mere end 10 % af Sparekassen Sjællands aktiekapital, og enhver yderligere erhvervelse, kræver dog Bestyrelsens samtykke. Et sådant samtykke kan og skal gives i alle tilfælde, hvor erhververen – henset til stemme- og kapitalforholdene på Sparekassens hidtidige generalforsamlinger – ikke konkret kan antages at ville kunne forhindre vedtægtsændringer om kapitalforhøjelse i Sparekassen. Afgørelsen skal meddeles inden fem børsdage efter, at Sparekassen Sjælland har modtaget anmodning om dens godkendelse af erhvervelsen. Øvrige særlige forskrifter for meddelelse af samtykke kan kun fastlægges gennem vedtægtsbestemmelse. Aktier i Sparekassen Sjælland, der erhverves trods nægtet samtykke, skal afhændes inden 14 dage efter, at der er fremsat skriftligt påkrav herom og giver ingen forvaltningsmæssige rettigheder over for Sparekassen Sjælland.

Ejerloftet og kravet om samtykke gælder ikke, hvis overdragelsen sker som led i en rekonstruktion af Sparekassen i forståelse med Finanstilsynet efter kapitaltab, eller hvis overdragelsen sker til Aktionærer, der ved ombytning af aktier eller garantkapital i et selskab, der ophører ved fusion med Sparekassen, bliver ejere af mere end 10 % af aktiekapitalen i Sparekassen.

Aktier, der ifølge notering i Sparekassens ejerbog tilhører forskellige ejere, anses i henseende til ejerloftet, som tilhørende én aktionær, såfremt der mellem ejerne består en sådan særlig forbindelse, at udøvelsen af stemmeretten på aktierne må anses for bestemt af samme interessegruppe, herunder i tilfælde hvor ejerne gennem aktiebesiddelse eller på anden måde er knyttet til eller associeret med en fælles koncern eller andet interessefællesskab.

Det er en forudsætning for at udøve stemmeret på Sparekassen Sjælland Aktier, at disse er noteret på navn i Sparekassen Sjællands ejerbog eller, at Aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

I henhold til Lov om finansiel virksomhed skal en fysisk eller juridisk person, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel på 10 % eller derover af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i et pengeinstitut, på forhånd ansøge Finanstilsynet herom og opnå Finanstilsynets godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved erhvervelser, hvorved den kvalificerede andel forøges, således at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 %, 33 % eller 50 % af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i pengeinstituttet, eller hvor pengeinstituttet bliver til en dattervirksomhed.

En erhverver af en kvalificeret andel af et pengeinstitut vil kun blive godkendt af Finanstilsynet, hvis erhververen anses for at opfylde visse krav om egnethed og hæderlighed (fit & proper).

19.2.8 Indløsning og ombytning

Udover hvad der følger af dansk ret, er ingen Aktionær forpligtet til at lade sine Aktier i Sparekassen Sjælland indløse eller ombytte.

Overdrages Aktier i Sparekassen Sjælland direkte eller indirekte til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give Aktionærene mulighed for at afhænde deres Aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over Sparekassen Sjælland, med de begrænsninger der følger af ejer- og stemmeloftet. Reglerne om overtagelsestilbud er nærmere beskrevet i Værdipapirhandelslovens kapitel 8. Hvis erhververen efter gennemførelse af et overtagelsestilbud besidder mere end 9/10 af Aktierne og stemmerne, kan erhververen bestemme, at Aktionærene skal lade deres Aktier indløse af erhververen. På tilsvarende vis kan hver enkelt af Aktionærene fordre sig indløst af en erhverver, der besidder mere end 9/10 af Aktierne og stemmerne. Reglerne om indløsning er nærmere beskrevet i Selskabslovens kapitel 5.

19.2.9 Møde- og stemmeret

Enhver, der besidder Aktier i Sparekassen Sjælland på registreringsdatoen, er berettiget til at møde på generalforsamlingen, hvis vedkommende senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse har anmeldt sin deltagelse til Sparekassen Sjælland. Registreringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. Aktionærernes stemmeret udøves således:

Hvert nominelt aktiebeløb på DKK 10 giver 1 stemme. Dog kan der for Aktier tilhørende samme Aktionær maksimalt afgives stemmer svarende til 7,5 % af den samlede aktiekapital.

Aktionærerne i Sparekassen Sjælland kan ved skriftlig, dateret fuldmagt lade sig repræsentere ved en fuldmægtig, der kan være fuldmægtig for flere Aktionærer i Sparekassen Sjælland.

Det er en forudsætning for at udøve stemmeret på en Sparekassen Sjælland Aktie, at denne er noteret på navn i Sparekassen Sjællands ejerbog, eller at Aktionæren i Sparekassen Sjælland har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse. Stemmeretten afgøres på baggrund af de Sparekassen Sjælland Aktier, den enkelte Aktionær besidder, som opgjort på registreringsdatoen på baggrund af notering af Aktionæren i Sparekassen Sjællands aktieforhold i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som Sparekassen Sjælland har modtaget med henblik på indførelse i ejerbogen, men som endnu ikke er indført.

19.2.10 Generalforsamlingen

Generalforsamlingen er den øverste myndighed i Sparekassen Sjælland. Det er således generalforsamlingen, der kan træffe beslutning om blandt andet vedtægtsændringer og udlodning af udbytte efter indstilling fra Bestyrelsen.

I henhold til Vedtægterne afholdes den ordinære generalforsamling for Sparekassen Sjælland hvert år inden udgangen af april måned i Region Sjælland eller i Region Hovedstaden efter Bestyrelsens nærmere bestemmelse.

Generalforsamlinger – såvel ordinære som ekstraordinære – indkaldes af Bestyrelsen tidligst fem uger og senest tre uger før generalforsamlingen ved meddelelse via Nasdaq Copenhagen og ved bekendtgørelse på Sparekassen Sjællands hjemmeside samt skriftligt til alle de i ejerbogen noterede Aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen, og såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

Sparekassen Sjælland skal i en sammenhængende periode på tre uger inden generalforsamlingen mindst gøre følgende oplysninger tilgængelige for Aktionærerne i Sparekassen Sjælland på hjemmesiden: (i) indkaldelsen, (ii) det samlede antal Aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen, (iii) de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, (iv) dagsordenen og de fuldstændige forslag, samt (v) de formularer, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt og brev, medmindre disse formularer sendes direkte til Aktionærerne i Sparekassen Sjælland (eller oplysning om hvordan formularerne kan fås i papirform, såfremt de af tekniske årsager ikke kan gøres tilgængelige på internettet).

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes i Region Sjælland eller i Region Hovedstaden efter Bestyrelsens nærmere bestemmelse og indkaldes på begæring af (a) Bestyrelsen, (b) Repræsentantskabet, (c) Aktionærer i Sparekassen Sjælland, der mindst ejer 1/20 af aktiekapitalen, og som skriftligt til Bestyrelsen angiver, hvad der ønskes forelagt generalforsamlingen, eller (d) Sparekassen Sjællands revisor.

Ekstraordinære generalforsamlinger indkaldes efter ovennævnte regler senest to uger efter begæringens modtagelse.

Generalforsamlingen er beslutningsdygtig uden hensyn til størrelsen af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital. Beslutningerne træffes ved almindelig stemmeflerhed blandt de afgivne stemmer, når ikke andet udtrykkeligt er foreskrevet. Skriftlig afstemning skal finde sted, når en Aktionær i Sparekassen Sjælland forlanger det.

19.2.11 Ændring af Vedtægterne og Aktionærernes rettigheder

Forslag om ændringer af vedtægterne eller om Sparekassen Sjællands frivillige opløsning kan i overensstemmelse med lovgivningens almindelige regler herom kun vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Blanke stemmer tæller ikke med som afgivne stemmer, men indgår i opgørelsen af den stemmeberettigede kapital.

Ingen Sparekassen Sjælland Aktier er tillagt særlige rettigheder.

19.2.12 Bestemmelse om niveauet for kapitalandele, der skal anmeldes

I henhold til Værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et børsnoteret selskab straks give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost direkte eller indirekte udgør mindst 5 % af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5 % af aktiekapitalen og når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 50 % eller 90 % samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået.

Meddelelsen skal indeholde oplysning om fulde navn, adresse eller, når det gælder virksomheder, hjemsted, antallet af aktier og deres pålydende værdi, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne.

Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde og ved grove eller gentagne overtrædelser, kan Finanstilsynet suspendere aktionærens udøvelse af stemmerettigheder.

Når selskabet har modtaget meddelelse, skal indholdet af meddelelsen offentliggøres hurtigst muligt.

Desuden gælder den generelle indberetningsforpligtelse i henhold til Selskabsloven samt særlige indberetningsforpligtelser vedrørende Sparekassen Sjællands insidergruppe i henhold til Værdipapirhandelsloven.

20 VÆSENTLIGE KONTRAKTER

Sparekassen Sjælland har indgået følgende væsentlige kontrakter. Der henvises i øvrigt til Del I, afsnit 9 – ”Kapitalressourcer”, vedrørende Sparekassens aftaler om supplerende kapital og hybride kernekapital, der er specificeret i Tabel 19 på side 78.

20.1 BANKDATA - AFTALE OM IT-SAMARBEJDE

Sparekassen Sjælland deltager i et IT-samarbejde med andre pengeinstitutter via IT-centralen Foreningen Bankdata (”Bankdata”), som foretager databehandling og dermed forbundne opgaver, herunder udvikling, erhvervelse og drift af IT-systemer.

Hvor Bankdata tilbyder medlemmerne EDB-systemløsninger, er medlemmerne forpligtede til alene at benytte disse, hvis medlemmerne ønsker opgaverne edb-behandlet.

Sparekassen Sjælland kan til enhver tid melde sig ud af samarbejdet i Bankdata, hvilket kan ske med seks måneders varsel til udtræden ved udløbet af et regnskabsår. Ved enhver form for udmeldelse betales en udtrædelsesgodtgørelse til Bankdata, som udgør fem gange Bankdatas omsætning med det udmeldte medlem det sidste afsluttede regnskabsår før udmeldelsen.

20.2 SDC - AFTALE OM IT-SAMARBEJDE

Sparekassen Sjælland deltager via Sparekassen Fyn i et IT-samarbejde med andre pengeinstitutter via IT-centralen SDC A/S (”SDC”), som foretager databehandling og dermed forbundne opgaver, herunder udvikling, erhvervelse og drift af IT-systemer.

Samarbejdsaftalen med SDC er opsagt til udtræden senest 31. december 2016. Sparekassen Fyn har planlagt at konvertere til BankData i efteråret 2016. Forpligtelsen ved udtræden af samarbejdsaftalen før opsigelsesdatoen udgøres af det beløb, der gennemsnitligt skulle have været betalt pr. måned fra det tidspunkt, hvor Sparekassen Fyn ikke længere gør brug af SDC’s ydelser og frem til december 2016. Forpligtelsen kan ultimo 2015 opgøres til ca. DKK 21 mio.

20.3 TOTALKREDIT - SAMARBEJDSAFTALE

Sparekassen Sjælland har sammen med en række regionale og lokale pengeinstitutter indgået en samarbejdsaftale med Totalkredit A/S (”Totalkredit”) om formidling af Totalkreditlån til ejerboliger og fritidshuse. Sparekassen Sjælland modtager en fast procentdel af administrationsbidraget på den indtegnede portefølje som provision fra Totalkredit. Totalkredit er et datterselskab af Nykredit Realkredit A/S (”Nykredit Realkredit”), der ejes af Nykredit Holding A/S (”Nykredit Holding”). Nykredit Holding og Nykredit Realkredit har i forbindelse med aftalen underskrevet erklæringer, hvori det bekræftes, at samarbejdsaftalen ligeledes vil blive overholdt af Nykredit Holding, Nykredit Realkredit og andre selskaber i Nykredit-koncernen.

Totalkredit har i henhold til samarbejdsaftalen adgang til at modregne eventuelle tab i de provisionstilgodehavender, som Sparekassen Sjælland har hos Totalkredit, ligesom Sparekassen Sjælland stiller en tabsgaranti overfor Totalkredit i (i) sager med særlig risiko, (ii) såfremt Sparekassen Sjælland har valgt ikke at give lånesagen en særlig kreditrisikoklassificering, (iii) indtil Totalkredit har godkendt lånesagen, og (iv) i tilfælde af at den belånte ejendom ikke er færdigbygget.

Totalkredits ledelse har meddelt Sparekassen Sjælland, at der pågår arbejde med at ændre modregnings- og garantimodellen. Modellen forventes at indebære, at der fremover stilles en garanti på 6 % af belåningsgrundlaget, for derved at kunne imødegå risiko for ejendomsprisfald på op mod 20 %, samtidig med at kapitalbelastningen begrænses i rimeligt omfang. Den præcise udformning af garantimodellen er endnu ikke kendt, ligesom betydningen heraf for Sparekassen Sjælland er ukendt.

Totalkredit har endvidere lanceret en ny samarbejdsmodel på Erhvervsområdet, der vil give mulighed for belåning af erhvervsjendomme (undtagen landbrug) igennem Totalkredit. Aftalen vil være et supplement til Sparekassens primære samarbejdspartner indenfor både landbrug og erhverv, nemlig DLR Kredit. Den juridiske samarbejdsaftale er p.t. under udarbejdelse, og Sparekassen har derfor på nuværende tidspunkt ikke taget endelig stilling til deltagelse i samarbejdet.

Sparekassen Sjælland kan til enhver tid udtræde af samarbejdet med Totalkredit ved meddelelse herom til Totalkredit. Udtrædelsen får virkning fra tidspunktet, hvor alle igangværende lånesager er afsluttet, hvilket vil sige fra det tidspunkt, hvor de Sparekassen igangværende lånesager er afsluttede ved frigivelse af sagsgaranti/forhåndslånsgaranti. Aftalen er uopsigelig fra Totalkredits side, medmindre der foreligger misligholdelse af aftalen.

20.4 DLR KREDIT - SAMARBEJDSAFTALE

Sparekassen Sjælland har tiltrådt en samarbejdsaftale med DLR Kredit vedrørende formidling af realkreditlån til landbrugs- og øvrige erhvervsjendomme. Sparekassen Sjælland modtager kundeplejeprovision for denne formidling samt en garantiprovision for Sparekassen Sjællands andel af den revolverende garantiramme samt for individuelle garantier, som beskrevet nedenfor.

DLR Kredit ejes af lokale og regionale pengeinstitutter, herunder Sparekassen Sjælland.

DLR Kredit kan modregne konstaterede tab på realkreditlån formidlet af Sparekassen Sjælland i det pågældende år i Sparekassen Sjællands optjente kundeplejeprovision og garantiprovision. Såfremt det konstaterede tab overstiger provisionen for det pågældende år, kan det konstaterede tab modregnes i provisioner i op til 5 år. Ved konstateret tab på realkreditlån formidlet af Sparekassen Sjælland, der overstiger provision for det pågældende år, kan DLR Kredit kræve, at Sparekassen Sjælland stiller en garanti for tilbagebetaling af årets konstaterede tab på maksimalt 0,25 % af porteføljen. Hvis det konstaterede tab ikke er blevet dækket ved modregning i provision over de efterfølgende fem år, kan DLR Kredit udnytte Sparekassen Sjællands garanti. Såfremt dette beløb heller ikke er tilstrækkeligt, skal tabet dækkes af den fælles revolverende garantiramme beskrevet nedenfor.

De pengeinstitutter, der er omfattet af en samarbejdsaftale vedrørende DLR Kredit, tegner sig ved aftalens indgåelse for en andel af den revolverende garantiramme, der etableres til delvis dækning af tab i DLR Kredit, udover som beskrevet ovenfor. Garantirammen dækker konstaterede tab i DLR Kredit, der overstiger DLR Kredits forlodshæftelse. Den samlede garantiramme kan ikke udgøre mere end DLR Kredits forlodshæftelse multipliceret med 5. Sparekassen Sjællands andel af garantirammen beregnes på grundlag af obligationsrestgælden på lån, som Sparekassen Sjælland primo året er registreret som formidler af i forhold til den samlede obligationsrestgæld omfattet af samarbejdsaftalen.

Med virkning fra 1. januar 2015 er aftalen med DLR Kredit ændret således, at der i stedet for den revolverende garantiramme stilles en individuel tabsgaranti, der som udgangspunkt lyder på 6 % for lån, der formidles herefter. Såfremt et eventuelt tab ikke kan dækkes af 6 %-garantien, kan DLR Kredit modregne restbeløbet i Sparekassen Sjællands øvrige provisioner i op til tre år samt visse individuelle 6 %-garantier stillet for øvrige lån formidlet af Sparekassen Sjælland.

Samarbejdsaftalen er uopsigelig fra Sparekassen Sjællands side, så længe Sparekassen Sjælland er aktionær i DLR Kredit og ophører automatisk, såfremt Sparekassen Sjælland afhænder sine aktier i DLR Kredit med virkning fra udgangen af det kalenderår, afhændelsen måtte ske. Samarbejdsaftalen kan ved bestyrelsesbeslutning opsiges af DLR Kredit med tre måneders varsel til ophør ved udgangen af et kalenderår.

20.5 PRIVATSIKRING - SAMARBEJDSAFTALE

Mellem Codan Forsikring A/S ("Codan") og dets helejede datterselskab Forsikringselskabet Privatsikring A/S ("Privatsikring") på den ene side og Lokale Pengeinstitutter på den anden side er indgået en samarbejdsaftale vedrørende formidling af forsikringer udstedt af Privatsikring gennem Lokale Pengeinstitutters medlemmer. Sparekassen Sjælland har tiltrådt samarbejdsaftalen og er dermed omfattet heraf.

Sparekassen Sjælland modtager provision og overskudsdeling for formidling af de af Privatsikring udstedte forsikringer samt et årligt markedsføringstillæg.

Samarbejdsaftalen kan opsiges af Codan og/eller Privatsikring med 12 måneders varsel til udgangen af et kalenderår og af Lokale Pengeinstitutter med 24 måneders varsel til udgangen af et kalenderår. Privatsikring har under visse betingelser eksklusivitet til først at tilbyde at formidle visse forsikringsprodukter.

20.6 KØBSTÆDERNES FORSIKRING, GENSIDIG - SAMARBEJDSAFTALE

Sparekassen har med virkning fra 1. januar 2016 indgået en samarbejdsaftale med Købstædernes Forsikring, gensidig om formidling af forsikringsprodukter til Sparekassens privatkunder samt henvisning af erhvervskundeemner.

For salg, servicering og policehåndtering af privatkunder, der tegner forsikringer i KF modtager Sparekassen provision og overskudsdeling samt et årligt markedsføringsbidrag. Endvidere modtager Sparekassen henvisningsprovision for de erhvervskunder, der tegner forsikring i KF.

Samarbejdsaftalen kan af begge parter opsiges med 12 måneders varsel til en 1. januar, dog tidligst til ophør pr. 1. januar 2021.

20.7 FORSIKRINGSSAMARBEJDE A/S - AFTALE OM FORSIKRINGSADMINISTRATION

Sparekassen Sjælland har indgået en aftale om at FSS på vegne af Sparekassen og en række andre pengeinstitutter indgår aftaler med AP-pension om gruppeforsikringer, der kan udbydes af Sparekassen og om administration og undervisning i disse gruppeforsikringer.

Sparekassen modtager portefølje provision på tegnede forsikringer, samt ultimo 2019 udbetales fra AP pension en bonus i forhold til størrelsen af den samlede portefølje af gruppeforsikringer, overløbslivrenter og firmapensionsordninger i FSS.

Administrationsaftalen kan opsiges med 1 års varsel, dog tidligst med virkning fra 31. december 2018.

20.8 AP PENSION - SAMARBEJDSAFTALE

Sparekassen har gennem aftalen ret til at formidle pensions- og forsikringsprodukter for AP Pension til virksomheder i overensstemmelse med AP Pensions tegningspolitik. Der er tale om et strategisk samarbejde, hvor Sparekassen frem til 1. januar 2018 forpligter sig til ikke at formidle firmapensionsordninger til andre end AP Pension. Aftalen med AP Pension kan opsiges før den 1. januar 2018.

Vederlag til Sparekassen beregnes på grundlag af pensionsbidrag (præmier og indskud) efter fradrag af evt. skatter, afgifter og bidrag, som AP Pension skal tilbageholde og afregne til offentlige myndigheder.

20.9 BANKINVEST FONDSMÆGLERSELSKAB - AFTALE OM MARKEDSFØRING OG INVESTERINGSRÅDGIVNING

Sparekassen Sjælland har indgået en aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S ("BankInvest Fondsmæglerselskab") omkring Sparekassen Sjællands salg af rådgivning om finansielle produkter, der markedsføres af BankInvest Fondsmæglerselskab, mod betaling af provision fra BankInvest Fondsmæglerselskab til Sparekassen Sjælland. BankInvest Fondsmæglerselskab er et datterselskab af BI Holding A/S ("BankInvest"), der ejes af en række danske pengeinstitutter, herunder Sparekassen Sjælland.

Produkterne omfatter investeringsbeviser i investerings-, special- og hedgeforeninger, der omsættes på Nasdaq Copenhagen samt investeringer i en række strukturerede produkter.

Aftalen kan opsiges af begge parter med tre måneders varsel til udgangen af en måned, dog med en måneds varsel til udgangen af en måned fra BankInvest Fondsmæglerselskabs side i tilfælde af fusion, spaltning eller anden overdragelse eller omdannelse helt eller delvist af Sparekassen Sjællands virksomhed. Aftalen udelukker ikke

samarbejde med andre udbydere af lignende produkter og kan ikke overdrages af Sparekassen Sjælland uden skriftligt samtykke fra BankInvest Fondsmæglerselskab.

20.10 LEASING FYN BANK - SAMARBEJDSAFTALE

Sparekassen Sjælland har et samarbejde med Leasing Fyn Bank, der ejes med 1/3 af Sparekassens datterselskab Sparekassen Fyn om levering af leasingydelser og factoring til Sparekassens kunder. Sparekassen kreditbehandler kunderne og stiller 100 % garanti overfor Leasing Fyn Bank for leasingaftalerne. Sparekassen får et vederlag på 60 % af Leasing Fyn Banks rentemarginal på den enkelte aftale.

20.11 NYBOLIG MÆGLER - SAMARBEJDSAFTALE

Sparekassen Sjælland har i forbindelse med købet af de sunde dele af Max Bank overtaget en aftale, der betyder at Sparekassen får provision, for aktivt henviste kunder, der får deres ejendomme solgt gennem Nybolig. For de første 900 succesfulde henvisninger modtages der ingen provision. Inden 31. december 2021 skal der være minimum gennemføres 900 godkendte salg. Når dette mål ikke, skal Sparekassen betale Nybolig Mægler et beløb pr. manglende salg.

Sparekassen forventer at nå de 900 henvisninger inden 31. december 2021.

Aftalen indebærer også, at Sparekassen Sjælland bruger Nybolig til vurdering af ejendomme med den til enhver tid gældende sats.

21 OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND, EKSPERTUDTALELSER OG INTERESSEERKLÆRINGER

Prospektet indeholder ingen udtalelser, erklæringer eller rapporter fra eksperter.

Prospektet indeholder oplysninger om markedsandele og branchedata for det danske pengeinstitutmarked. Medmindre andet er angivet, er sådanne oplysninger baseret på oplysninger hentet fra Finanstilsynet web site (www.finanstilsynet.dk). Disse oplysninger er nøjagtigt gengivet og efter Sparekassens viden, og så vidt det kan konstateres på baggrund af disse oplysninger, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de i Prospektet indeholdte oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

22 DOKUMENTATIONSMATERIALE

På Sparekassens adresse, som er:

Sparekassen Sjælland
Isefjords Alle 5
4300 Holbæk

Åbningstider er mandag til fredag 9:00-16:00, samt torsdag 9:00-18:00

Kan følgende dokumenter besigtiges:

- a) Sparekassen Sjælland A/S' stiftelsesdokument
- b) Sparekassen Sjælland A/S' vedtægter
- c) Bestyrelsens beslutning om Optagelsen til handel og officiel notering
- d) Sparekassen Sjællands reviderede årsrapporter for 2012, 2013 og 2014 samt revideret delårsrapport for 1. halvår 2015
- e) Sparekassen Fyn A/S' reviderede årsrapporter for 2012, 2013 og 2014
- f) Sjælland Ejendomme A/S' reviderede årsrapporter for 2012, 2013 og 2014

Ovenstående dokumenter foreligger desuden i elektronisk form på Sparekassen Sjællands hjemmeside, www.spks.dk

23 RISIKORAPPORTER

Tabel 35 henviser til risikorapporten for 2014 for Sparekassen Sjælland. For en detaljeret gennemgang af risikorapporterne henvises der til Sparekassen Sjællands hjemmeside (www.spks.dk).

Tabel 35. Henvisning til sidetal i risikorapporter

Sidehenvisning til risikorapporter for 2012-2014				
	Risikorapport			Risikorapport
	2012	2013	2014	halvåret 2015
Risikopolitik og målsætning	2	2	3	n.a.
Modpartsrisiko	20	13	16	n.a.
Kreditrisiko	22	14	18	n.a.
Markedsrisiko	29	18	23	n.a.
Operationel risiko	31	18	23	n.a.
handelsbeholdningen	33	20	24	n.a.

Kilde: Risikorapporter (ikke reviderede) for Sparekassen Sjælland

24 KAPITALBESIDDELSER

24.1 SPAREKASSEN FYN

Den 24. juni 2013 fremsatte Sparekassen Sjælland et frivilligt betinget offentligt købstilbud på alle aktierne i Sparekassen Faaborg A/S. Købstilbuddet var anbefalet af bestyrelsen i Sparekassen Faaborg A/S.

Ved tilbudsperiodens udløb havde Sparekassen Sjælland modtaget accept af købstilbuddet fra aktionærer, der repræsenterede mere end de krævede 90 % af den samlede aktiekapital. Aktionærer svarende til i alt 91,2 % af den samlede aktiekapital accepterede købstilbuddet, som herefter blev gennemført med virkning fra den 17. august 2013. Den resterende del af aktiekapitalen blev efterfølgende tvangsindløst, og Sparekassen Sjælland erhvervede dermed de udestående aktier i Sparekassen Faaborg A/S

Bevæggrunden for erhvervelsen af Sparekassen Faaborg A/S var dels en udvidelse af Sparekassens markedsområde, og dels at kundefarakteristikaene i Sparekassen Faaborg A/S var sammenfaldende med Sparekassen Sjællands geografiske kerneområde, I koncernen er der naturligvis fokus på at udnytte synergieffekter mest muligt.

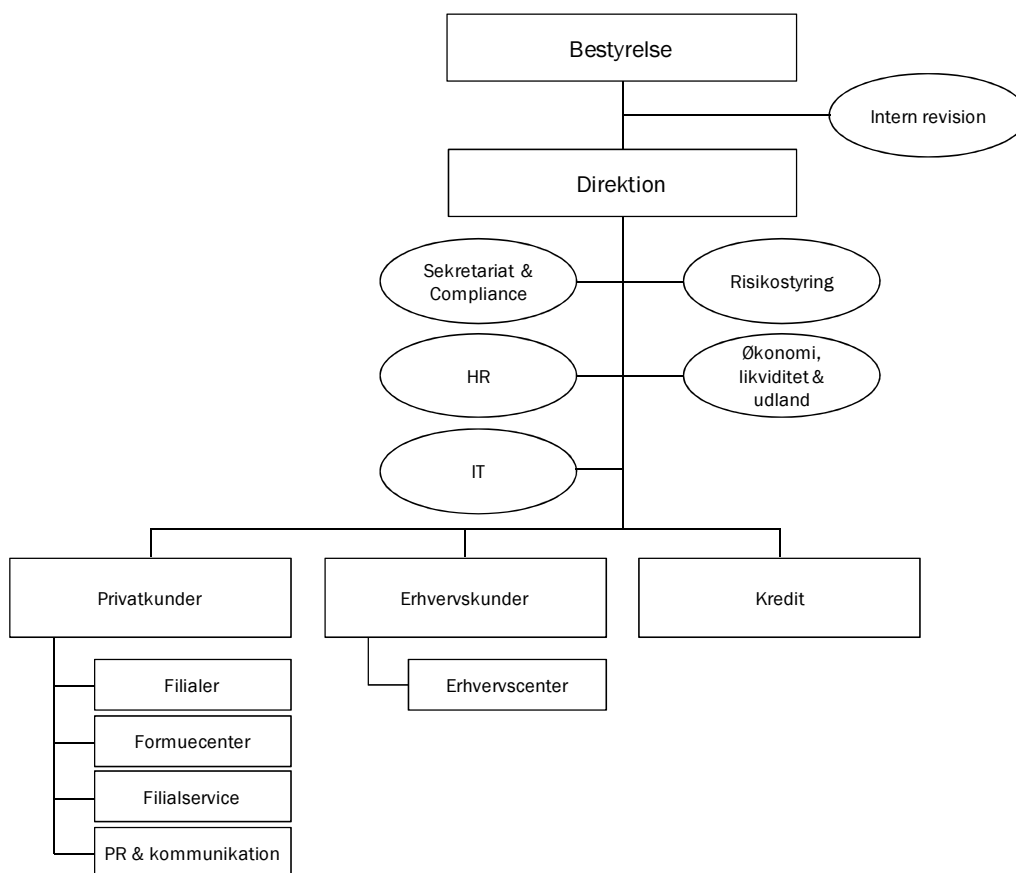
I 2014 skiftede Sparekassen Faaborg A/S navn til Sparekassen Fyn af 1846 A/S, for dermed at signalere at Sparekassen Fyn er hele Fyns pengeinstitut. Sparekassen Fyn drives som et 100 % ejet datterselskab med eget hovedsæde i Faaborg. Sparekassen Fyn har i dag 15 filialer fordelt bredt over hele Fyn, heraf et erhvervscenter i Odense. I 2015 skiftede Sparekassen Fyn af 1846 A/S navn til Sparekassen Fyn.

I efteråret 2016 forventes Sparekassen Fyn at konvertere til Bankdata IT centralen, og vil således derefter anvende samme IT central som moderselskabet Sparekassen Sjælland.

Sparekassen Fyns hovedaktivitet er traditionel pengeinstitutvirksomhed og det primære markedsområde er Fyn, hvor målgrupperne er privatkunder samt mindre og mellemstore virksomheder. Herudover ejer Sparekassen Fyn Leasing Fyn Faaborg, der driver leasingvirksomhed i hele Danmark. Sparekassen Fyns forretningsstrategi har fokus på Fyn og traditionelle pengeinstitutforretninger med lokale kunder.

I Figur 5 vises organisationsdiagrammet for Sparekassen Fyn:

Figur 5. Organisationsstruktur – Sparekassen Fyn



24.1.1 Udvalgte hoved- og nøgletal for Sparekassen Fyn for 2012-2014 og halvåret 2014 og 2015

I nedenstående tabeller vises udvalgte historiske regnskabsoplysninger for Sparekassen Fyn for regnskabsårene 2014, 2013 og 2012 og for første halvår 2015 og 2014. De udvalgte regnskabsoplysninger for 2014 og 2013 er uddraget af det offentliggjorte reviderede årsregnskab for 2014 med tilhørende sammenligningstal for 2013, og de udvalgte regnskabsoplysninger for 2012 er uddraget af det offentliggjorte reviderede årsregnskab for 2013 med tilhørende sammenligningstal for 2012, som er indarbejdet i Prospektet ved henvisning. De udvalgte regnskabsoplysninger for første halvår 2015 og 2014 er uddraget af det offentliggjorte halvårsregnskab for første halvår 2015 med tilhørende sammenligningstal for første halvår 2014. Regnskabsoplysninger for første halvår 2015 har været underlagt review. Regnskabsoplysninger for første halvår 2014 har ikke været underlagt review eller revision.

Årsregnskaberne for 2014, 2013 og 2012 og halvårsregnskaberne for 2015 og 2014 er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 281 af 26. marts 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsbørsmæglerselskaber m.fl.

Tabel 36. Resultatopgørelse

Resultatopgørelse - Sparekassen Fyn					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Renteindtægter	300	246	228	114	98
Renteudgifter	128	92	62	44	27
Nettorenteindtægter	172	154	166	70	71
Udbytte af aktier m.v.	3	2	2	2	1
Gebyrer og provisionsindtægter	82	78	90	39	54
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	4	4	5	2	2
Netto rente- og gebyrindtægter	252	229	253	109	123
Andre driftsindtægter	5	3	3	1	2
Udgifter til personale og administration	197	169	167	87	90
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	15	5	3	1	1
Andre driftsudgifter	25	13	12	6	5
Basisresultat	22	45	74	17	29
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-69	6	16	10	3
Kursreguleringer	2	12	8	24	-8
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	416	50	36	38	7
Resultat før skat	-461	12	61	13	17
Skat	-24	4	-13	1	2
Årets resultat	-437	8	74	12	15

Kilde: Tal for årene 2012, 2013 og 2014 fremgår af reviderede årsregnskaber for 2013 og 2014 for Sparekassen Fyn og tal for halvårene 2014 og 2015 fremgår af halvårsregnskabet for 2015 for Sparekassen Fyn, hvor tal for 2015 har været underlagt review, mens sammenligningstal for første halvår 2014 hverken har været underlagt revision eller review

Tabel 37. Aktiver

Aktiver - Sparekassen Fyn					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	190	233	261	219	340
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	168	136	192	257	105
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	3.816	3.529	3.292	3.347	3.246
Obligationer til dagsværdi	1.412	1.329	1.169	1.203	1.150
Obligationer til amortiseret kostpris	0	0	0	0	0
Aktier m.v.	196	206	96	223	117
Kapitalandele i associerede virksomheder	4	4	4	4	3
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	14	38	43	38	36
Aktiver tilknyttet puljeordninger	354	430	392	457	378
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0
Investeringsejendomme	5	5	4	5	0
Domicilejendomme	20	19	17	18	18
Øvrige materielle aktiver	10	8	8	7	9
Aktuelle skatteaktiver	27	0	0	1	0
Udsudte skatteaktiver	9	5	21	4	20
Aktiver i midlertidig besiddelse	11	6	3	4	3
Andre aktiver	52	45	52	56	55
Periodeafgrænsningsposter	5	8	8	15	14
Aktiver i alt	6.295	6.002	5.560	5.859	5.495

Kilde: Tal for årene 2012, 2013 og 2014 fremgår af reviderede årsregnskaber for 2013 og 2014 for Sparekassen Fyn og tal for halvårene 2014 og 2015 fremgår af halvårsregnskabet for 2015 for Sparekassen Fyn, hvor tal for 2015 har været underlagt review, mens sammenligningstal for første halvår 2014 hverken har været underlagt revision eller review

Tabel 38. Passiver

Passiver - Sparekassen Fyn					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	106	36	36	34	34
Indlån og anden gæld	4.453	4.333	4.086	4.154	3.997
Indlån i puljeordninger	354	430	392	457	378
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	153	3	1	1	0
Aktuelle skatteforpligtelser	0	0	9	0	10
Midlertidigt overtagne forpligtelser	0	0	0	0	0
Andre passiver	187	188	181	198	211
Periodeafgrænsningsposter	1	1	2	3	3
Gæld i alt	5.254	4.992	4.707	4.847	4.634
Hensættelser til udskudt skat	0	0	0	0	0
Hensættelser til tab på garantier m.v.	61	63	52	53	46
Andre hensatte forpligtelser	57	0	0	0	0
Hensatte forpligtelser i alt	119	63	52	53	46
Efterstillede kapitalindskud	396	396	1	221	1
Aktiekapital / garantkapital	112	112	162	162	162
Akkumulerede værdiændringer	0	0	125	125	125
Andre reserver	-8	0	0	0	0
Overført overskud	424	440	514	452	529
Egenkapital i alt	527	552	801	738	816
Passiver i alt	6.295	6.002	5.560	5.859	5.495

Kilde: Tal for årene 2012, 2013 og 2014 fremgår af reviderede årsregnskaber for 2013 og 2014 for Sparekassen Fyn og tal for halvårene 2014 og 2015 fremgår af halvårsregnskabet for 2015 for Sparekassen Fyn, hvor tal for 2015 har været underlagt review, mens sammenligningstal for første halvår 2014 hverken har været underlagt revision eller review

Tabel 39. Ikke-balanceførte og andre poster

Ikke-balanceførte og andre poster - Sparekassen Fyn					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Garantier (eventualforpligtelser)	1.463	1.264	1.844	1.161	1.613
Nedskrivningskonto og konto for underkurs på overtagne engagementer	741	679	553	642	542
Samlet krediteksponering	4.551	4.191	4.422	3.972	4.193
Kundedepoter	1.360	1.383	1.421	1.336	1.529

Kilde: Tal for årene 2012, 2013 og 2014 fremgår af reviderede årsregnskaber for 2013 og 2014 for Sparekassen Fyn og tal for halvårene 2014 og 2015 fremgår af halvårsregnskabet for 2015 for Sparekassen Fyn, hvor tal for 2015 har været underlagt review, mens sammenligningstal for første halvår 2014 hverken har været underlagt revision eller review

Tabel 40. Nøgletal

Nøgletal - Sparekassen Fyn					
	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Solvens					
Kapitalprocent (solvensprocent)	14,7%	17,9%	15,2%	18,2%	16,0%
Kernekapitalprocent	12,9%	15,0%	15,2%	18,2%	16,0%
Egentlig kernekapitalprocent	9,5%	11,2%	15,2%	15,1%	16,0%
Indtjening					
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	-62,3%	2,3%	9,0%	2,0%	2,1%
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	-59,0%	1,5%	11,0%	1,8%	1,8%
Indtjening pr. omkostningskrone	0,29	1,05	1,28	1,10	1,16
Markedsrisici					
Renterisiko i procent af kernekapital	-2,2%	-3,9%	-0,5%	-1,1%	0,5%
Valutaposition i procent af kernekapital	0,8%	1,1%	1,8%	0,7%	1,4%
Valutarisiko i procent af kernekapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kreditrisici					
Udlån i forhold til egenkapital	7,2	6,4	4,1	5,4	4,0
Periodens udlånsvækst i procent	-14,7%	-7,5%	-6,7%	-5,2%	-1,4%
Summen af store engagementer i procent af kapitalgrundlag	62,8%	41,6%	29,3%	29,1%	28,3%
Årets nedskrivningsprocent p.a.	6,9%	0,9%	0,6%	0,7%	0,1%
Akkumuleret nedskrivningsprocent	12,3%	12,4%	9,7%	12,5%	10,0%
Ejendomseksponering jf. Tilsynsdiamant	23,5%	22,4%	19,2%	21,9%	18,5%
Likviditetsrisici					
Udlån inkl. nedskrivninger ift. indlån	93,5%	87,0%	84,7%	85,4%	85,5%
Overdækning ift. lovkrav om likviditet i procent	191,3%	210,8%	157,4%	221,6%	166,5%
Stabil funding-ratio	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Medarbejdere og filialer					
Antal beskæftigede (gennemsnit for året, heltid)	193	166	160	161	161
Antal filialer (ekskl. hovedkontoret)	14	15	14	13	14

Kilde: Tal for årene 2012, 2013 og 2014 fremgår af reviderede årsregnskaber for 2013 og 2014 for Sparekassen Fyn og tal for halvårene 2014 og 2015 fremgår af halvårsregnskabet for 2015 for Sparekassen Fyn, hvor tal for 2015 har været underlagt review, mens sammenligningstal for første halvår 2014 hverken har været underlagt revision eller review

Note: Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledninger

24.2 SJÆLLAND EJENDOMME A/S

Sjælland Ejendomme A/S ejes 100 % af Sparekassen Sjælland og er etableret i år 2001. Der er ingen medarbejdere ansat, idet Sparekassen Sjælland administrerer selskabet.

Selskabets formål er at erhverve og administrere fast ejendom samt investering i samme samt med beslægtet virksomhed.

Sjælland Ejendomme A/S ejer en række af Sparekassen Sjællands domicilejendomme og ejer via datterselskaberne Ejendomsselskabet af 15. december 2008 A/S, Udviklingselskabet Blindestræde ApS og Investeringselskabet af 10. marts ApS 2015 en række investeringsejendomme.

Datterselskaberne ejes 100% af Sjælland Ejendomme A/S.

Tabel 41. Sjælland Ejendomme A/S – udvalgte nøgletal

Sjælland Ejendomme A/S - udvalgte nøgletal					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Bruttofortjeneste	7,7	8,8	9,1	4,3	3,4
Årets resultat	-6,5	-31,1	3,3	2,4	-5,5
Materielle anlægsaktiver	152,3	139,2	131,3	137,9	116,1
Finansielle anlægsaktiver	95,3	56,2	25,8	27,4	50,3
Omsætningsaktiver	25,0	46,3	26,2	19,2	18,0
Aktiver i alt	272,6	241,7	183,3	184,5	184,4
Egenkapital	266,6	235,4	178,8	177,9	173,3
Hensatte forpligtelser	3,4	1,9	2,1	1,9	0,6
Kortfristet gæld	2,6	4,4	2,4	4,7	10,5
Passiver i alt	272,6	241,7	183,3	184,5	184,4

Note: Der er i 2014 udloddet DKK 60 mio. til moderselskabet Sparekassen Sjælland

Kilde: Årsregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014 og halvåret 2015) for Sjælland Ejendomme A/S.

25 VEDTÆGTER FOR SPAREKASSEN SJÆLLAND A/S

1 Navn og hjemsted

- 1.1 Sparekassens navn er Sparekassen Sjælland A/S.
- 1.2 Sparekassen driver tillige virksomhed under de i pkt. 22.1 nævnte binavne.
- 1.3 Sparekassens hjemsted er Holbæk Kommune.

2 Formål

- 2.1 Sparekassens formål er at drive pengeinstitutvirksomhed samt anden virksomhed, der er accessorisk hertil.

3 Sparekassens kapital og aktier

- 3.1 Sparekassens aktiekapital udgør DKK 130.312.300, fordelt på aktier á DKK 10.
- 3.2 Aktierne er navneaktier og skal noteres i sparekassens ejerbog.
- 3.3 Aktierne udstedes gennem VP Securities A/S. Alle rettigheder vedrørende aktierne skal anmeldes til VP Securities A/S efter de herom gældende regler.
- 3.4 Sparekassens ejerbog føres af VP Services A/S, cvr.nr. 30 20 11 83.
- 3.5 Aktierne er omsætningspapirer. Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed, jf. dog pkt. 5. Ingen aktier har særlige rettigheder.
- 3.6 Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis.
- 3.7 Erhververen af en aktie kan ikke udøve rettigheder, som tilkommer en aktionær medmindre vedkommende er noteret i ejerbogen eller har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse over for sparekassen. Dette gælder dog ikke retten til udbytte og andre udbetalinger samt retten til nye aktier ved kapitalforhøjelser.

4 Bemyndigelse til gennemførelse af kapitalforhøjelse

- 4.1 Bestyrelsen er indtil den 1. november 2020 bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje sparekassens aktiekapital med fortegningsret for sparekassens eksisterende aktionærer med indtil nominelt DKK 50.000.000, jf. dog pkt. 4.4.
- 4.2 Bestyrelsen er indtil den 1. november 2020 bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje sparekassens aktiekapital uden fortegningsret for sparekassens eksisterende aktionærer med indtil nominelt DKK 50.000.000, jf. dog pkt. 4.4, ved forhøjelse af aktiekapitalen til markedskurs, herunder som vederlag for sparekassens overtagelse af en bestående virksomhed eller andre aktiver.
- 4.3 Bestyrelsen er indtil den 1. november 2020 bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje sparekassens aktiekapital uden fortegningsret for sparekassens eksisterende aktionærer med indtil nominelt DKK 7.500.000, jf. dog pkt. 4.4, ved forhøjelse af aktiekapitalen i forbindelse med udstedelse af nye aktier til fordel for sparekassens medarbejdere/og eller medarbejdere i dens datterselskaber, hvor de nye aktier udstedes til en tegningskurs, der fastsættes af bestyrelsen, og som kan være lavere end markedskursen.
- 4.4 Bestyrelsens bemyndigelse efter pkt. 4.1, 4.2 og 4.3 kan til sammen maksimalt udnyttes ved udstedelse af nye aktier med en samlet nominel værdi på DKK 75.000.000. Forhøjelse af sparekassens aktiekapital kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde.
- 4.5 For nytegnede aktier i henhold til pkt. 4.1, 4.2 og 4.3 skal i øvrigt gælde, at de er navneaktier og skal noteres på navn i ejerbogen, at de nye aktier er omsætningspapirer, samt at de nye aktier i enhver henseende er sidestillet med de eksisterende aktier. De nye aktiers ret til udbytte og øvrige rettigheder i sparekassen indtræder fra det tidspunkt, bestyrelsen måtte bestemme, dog senest 12 måneder efter kapitalforhøjelsens registrering.
- 4.6 Bestyrelsen bemyndiges til at fastsætte de nærmere vilkår for kapitalforhøjelser i henhold til ovenstående bemyndigelser og til at foretage de ændringer i sparekassens vedtægter, der måtte være nødvendige som følge af bestyrelsens udnyttelse af de nævnte bemyndigelser.

5 Ejerloft

- 5.1 Aktierne er frit omsættelige, dog således at overdragelse af aktier til en erhverver, der har eller ved overdragelsen opnår mere end 10 % af sparekassens aktiekapital, og enhver yderligere erhvervelse, kræver bestyrelsens samtykke.
- 5.2 Samtykke kan og skal gives
- (a) i alle tilfælde, hvor erhververen – henset til stemme- og kapitalforholdene på sparekassens hidtidige generalforsamlinger – ikke konkret kan antages at ville kunne forhindre vedtægtsændringer om kapitalforhøjelse i sparekassen.
- 5.3 Er afslag ikke meddelt inden 5 børsdage efter ansøgningens fremkomst, anses samtykke for givet. Der gælder i øvrigt ikke særlige interne forskrifter for meddelelse af samtykke. Sådanne kan kun fastlægges gennem vedtægtsbestemmelse. Aktier, der erhverves trods nægtet samtykke, skal straks afhændes og giver ingen forvaltningsmæssige rettigheder i sparekassen.
- 5.4 Ejerloftet og kravet om samtykke anført i pkt. 5.1 gælder ikke
- (a) hvis overdragelsen sker som led i en rekonstruktion af sparekassen i forståelse med Finanstilsynet efter kapitaltab,
- (b) hvis overdragelsen sker til aktionærer, der ved ombytning af aktier eller garantkapital i et selskab, der ophører ved en fusion med sparekassen, bliver ejere af mere end 10 % af aktiekapitalen i sparekassen.
- 5.5 Aktier, der ifølge notering i sparekassens ejerbog tilhører forskellige ejere, anses i henseende til pkt. 5.1, som tilhørende én aktionær, såfremt der mellem ejerne består en sådan særlig forbindelse, at udøvelsen af stemmeretten på aktierne må anses for bestemt af samme interessegruppe, herunder i tilfælde, hvor ejerne gennem aktiebesiddelse eller på anden måde er knyttet til eller associeret med en fælles koncern eller andet interessefællesskab.
- 5.6 Hvis grænsen for aktiebesiddelse overskrides, er aktionæren forpligtet til inden 14 dage efter, at der er fremsat skriftligt påkrav herom, at afhænde den overskydende del.
- 5.7 Hvis aktionæren ikke inden fristens udløb opfylder kravet, er sparekassen berettiget til at indløse den overskydende aktiepost til kurs 100 eller den til enhver tid noterede kurs, hvis den er lavere end 100. Såfremt der er tale om en overskridelse, der er omfattet af situationen i pkt. 5.5, og der er uenighed mellem ejerne om, hvis aktier, der skal indløses, er sparekassen berettiget til at indløse den overskydende del blandt de sidst erhvervede aktier.

6 Sparekassereserve

- 6.1 Der er i medfør af § 211 i lov om finansiel virksomhed i sparekassen oprettet en bunden sparekassereserve på DKK 561 mio. svarende til Sparekassen Sjællands reserver.
- 6.2 Ved fusion af sparekassen med et andet pengeinstitut, overtager det fortsættende selskab sparekassereserven på de samme vilkår, som indtil fusionen var gældende, jf. § 212, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed.
- 6.3 I tilfælde af pengeinstitutdriftens ophør anvendes sparekassereserven til almennyttige eller velgørende formål i sparekassens virkeområde, jf. § 212, stk. 4 i lov om finansiel virksomhed.
- 6.4 Sparekassereserven reguleres efter reglerne herom i lov om finansiel virksomhed og tilhørende bekendtgørelser.

7 Sparekassens ledelse

- 7.1 Sparekassens ledelse varetages af:
1. Generalforsamlingen
 2. Aktionærmøderne som delvist valgorgan
 3. Repræsentantskabet
 4. Bestyrelsen
 5. Direktionen

8 Generalforsamlinger

- 8.1 Sparekassens generalforsamlinger afholdes i Region Sjælland eller i Region Hovedstaden.
- 8.2 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen tidligst 5 uger og senest 3 uger før generalforsamlingen. Indkaldelse sker ved bekendtgørelse på sparekassens hjemmeside samt ved meddelelse til alle aktionærer, der har fremsat begæring herom.
- 8.3 Indkaldelsen skal angive tid og sted for mødet, indeholde dagsordenen for mødet og angive det væsentligste indhold af eventuelle forslag til vedtægtsændringer. I de tilfælde, hvor lovgivningen stiller krav herom, skal indkaldelsen angive den fulde ordlyd af forslaget.
- 8.4 Indkaldelsen skal endvidere indeholde:
- (a) En beskrivelse af aktiekapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret.
 - (b) En beskrivelse af procedurerne for aktionærernes deltagelse i og afgivelse af stemme på generalforsamlingen.
 - (c) Registreringsdatoen.
 - (d) Angivelse af, hvor og hvordan dagsordenen, de fuldstændige forslag, herunder til vedtægtsændringer, og de dokumenter, der i øvrigt skal fremlægges på generalforsamlingen, kan rekvireres.
- 8.5 Ordinær generalforsamling afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Finanstilsynet, så den er modtaget i Finanstilsynet inden 4 måneder efter regnskabsårets afslutning.
- 8.6 Enhver aktionær har ret til at få et bestemt emne behandlet på den ordinære generalforsamling, såfremt aktionæren skriftligt fremsætter krav herom overfor bestyrelsen senest 6 uger før generalforsamlingens afholdelse. Modtager bestyrelsen anmodningen senere end 6 uger før generalforsamlingen, afgør bestyrelsen, om forslaget kan medtages på generalforsamlingen.
- 8.7 Ekstraordinær generalforsamling skal afholdes, når bestyrelsen, repræsentantskabet eller den generalforsamlingsvalgte revisor har forlangt det, eller når det begæres af aktionærer, der ejer mindst 1/20 af aktiekapitalen. Begæringen fra aktionærene skal fremsættes skriftligt overfor bestyrelsen og angive det emne, der ønskes behandlet. Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling skal ske senest 2 uger efter begæringens modtagelse.

9 Generalforsamlingens dagsorden m.v.

- 9.1 Senest 3 uger før generalforsamlingen inklusive dagen for generalforsamlingens afholdelse skal følgende oplysninger gøres tilgængelige for aktionærene på sparekassens hjemmeside:
1. Indkaldelsen.
 2. Det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen.
 3. De dokumenter, der fremlægges på generalforsamlingen, herunder for den ordinære generalforsamlings vedkommende den senest reviderede årsrapport.
 4. Dagsordenen og de fuldstændige forslag.
 5. De blanketter og fuldmagter, der skal anvendes ved fuldmagt og ved stemmeafgivelse per brev, medmindre disse sendes direkte til aktionærene.
- 9.2 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:
1. Bestyrelsens beretning om sparekassens virksomhed i det forløbne år.
 2. Fremlæggelse af revideret årsrapport til godkendelse.
 3. Vedtagelse af fordeling af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.
 4. Valg af medlemmer til repræsentantskabet.
 5. Valg af revisor.
 6. Bemyndigelse til opkøb af egne aktier.
 7. Eventuelle forslag fra bestyrelse, repræsentantskab eller aktionærer.
 8. Eventuelt.

10 Dirigenten på generalforsamlingen

- 10.1 Forhandlingerne på generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen udpeget dirigent. Dirigenten afgør alle spørgsmål angående sagernes behandlingsmåde og stemmeafgivning samt dennes resultat, herunder vedrørende pkt. 5.5.
- 10.2 Over det på generalforsamlingen passerede føres en protokol, der skal underskrives af dirigenten. Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse skal generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udskrift af denne være tilgængelig for aktionæerne.

11 Fremmøde på generalforsamlingen

- 11.1 Enhver aktionær har adgang til sparekassens generalforsamlinger, såfremt aktionæren senest 3 kalenderdage forud for dennes afholdelse imod behørig legitimation har fået udleveret adgangskort på sparekassens hovedkontor eller på et i indkaldelsen meddelt andet sted. Adgangskort udleveres til aktionærer noteret i sparekassens ejerbog på registreringsdatoen, jf. pkt. 11.3.
- 11.2 Aktionæren har ret til på generalforsamlingen at møde ved fuldmægtig. Fuldmagten skal være skriftlig og dateret. Fuldmagten kan gives tidsubegrænset. Fuldmagt til bestyrelsen skal dog gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden. Sparekassen stiller en skriftlig eller elektronisk fuldmagt til rådighed for enhver aktionær, der er berettiget til at stemme på generalforsamlingen.
- 11.3 Antallet af aktier, som en aktionær kan afgive stemme på, fastsættes ud fra det antal aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. De aktier, den enkelte aktionær besidder, opgøres på baggrund af notering af aktionærens aktiebesiddelse noteret i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som sparekassen har modtaget med henblik på indførelse i ejerbogen, men som endnu ikke er indført i ejerbogen.
- 11.4 Sparekassens generalforsamlinger er åbne for repræsentanter for pressen, mod forevisning af pressekort.

12 Stemmeret på generalforsamlingen

- 12.1 Stemmeret på generalforsamlinger tilkommer aktionærer, som har fået udleveret adgangskort, jf. pkt. 11.1 og 11.3.
- 12.2 Hvert nominelt aktiebeløb på DKK 10 giver 1 stemme. Dog kan der for aktier tilhørende samme aktionær maksimalt afgives stemmer svarende til 7,5 % af den samlede aktiekapital.
- 12.3 For aktier, der ifølge noteringen i sparekassens ejerbog tilhører forskellige ejere, gælder det i pkt. 5.5 anførte med den modifikation, at medlemmer af samme husstand ikke betragtes som én aktionær i relation til stemmeretsbegrænsningen i pkt. 12.2, 2. pkt.
- 12.4 Ved beregning af den stemmeberettigede aktiekapital medregnes ikke aktier, der ligger ud over ejerloftet i henhold til pkt. 5.1. Dog medregnes aktier, der omfattes af bestemmelserne i pkt. 5.4.
- 12.5 Stemmeafgivning ved valg til repræsentantskabet sker ved, at der sættes kryds ud for den eller de kandidater, den stemmeberettigede ønsker valgt, dog maksimalt det antal kandidater, der skal vælges. Herefter er valgt de kandidater, der får flest gyldige stemmer. Hvis 2 eller flere kandidaters valg ikke umiddelbart kan afgøres på grund af stemmelighed, afgøres det ved lodtrækning, hvem der er valgt.

13 Beslutninger på generalforsamlingen

- 13.1 Alle beslutninger på generalforsamlingen træffes ved simpel stemmeflerhed, medmindre vedtægterne eller selskabsloven foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.
- 13.2 Til vedtagelse af beslutning om ændring af vedtægterne eller om sparekassens opløsning, kræves tiltrædelse af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

14 Repræsentantskabet

- 14.1 Repræsentantskabets og de enkelte repræsentantskabsmedlemmers opgave er i overensstemmelse med sparekassens værdier og holdninger at virke for den enkelte afdelings og sparekassens trivsel og positive udvikling samt bistå med råd og dåd.
- 14.2 Repræsentantskabet består af 51 medlemmer, hvoraf 26 medlemmer vælges af generalforsamlingen, og 25 medlemmer vælges på aktionærmøder.

- 14.3 Repræsentantskabets medlemmer vælges for 4 år ad gangen, således at der i lige år vælges 6 medlemmer på generalforsamlingen og i ulige år vælges 7 medlemmer på generalforsamlingen, og hvert andet år vælges 12 henholdsvis 13 medlemmer på aktionærmøder. Genvalg kan finde sted. Såfremt et eller flere repræsentantskabsmedlemmer udtræder inden valgperiodens udløb, fortsætter repræsentantskabet sit virke uden suppleringsvalg.
- 14.4 Valgbare til repræsentantskabet er sparekassens personlige aktionærer, der på valgtidspunktet ikke er fyldt 75 år. Forslag til kandidater til repræsentantskabet, der ønskes opstillet på aktionærmøder, skal være indgivet til sparekassen senest den 1. september i de år, hvor der afholdes aktionærmøder. Forslag til kandidater til repræsentantskabet, der ønskes opstillet på generalforsamlingen, skal være indgivet til sparekassen senest den 1. februar i valgåret.
- 14.5 Hvervet som repræsentantskabsmedlem kan ikke forenes med ansættelse i sparekassen eller dennes datterselskaber eller med deltagelse i ledelsen eller repræsentantskabet i andre finansielle virksomheder, der efter bestyrelsens vurdering direkte eller indirekte driver en med sparekassen konkurrerende virksomhed. Repræsentantskabsmedlemmer må i øvrigt ikke udvise en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet på forsvarlig måde.
- 14.6 Er medlemmet ikke længere aktionær eller opfylder medlemmet ikke længere bestemmelserne i pkt. 14.5, skal medlemmet straks udtræde af repræsentantskabet. Intet medlem kan have sæde i repræsentantskabet længere end til den ordinære generalforsamling i året efter det kalenderår, hvori medlemmet fylder 75 år.
- 14.7 Repræsentantskabet træffer sine afgørelser ved almindelig stemmeflerhed.
- 14.8 Repræsentantskabet vælger sparekassens bestyrelse. Stemmeafgivning ved valg til bestyrelsen sker i overensstemmelse med pkt. 12.5 med de fornødne ændringer.
- 14.9 Bestyrelsens formand og næstformand skal være formand henholdsvis næstformand i repræsentantskabet.
- 14.10 Repræsentantskabet holder møde mindst 2 gange årligt, men i øvrigt når formanden eller bestyrelsen finder det nødvendigt, eller når det forlanges af ¼ af medlemmerne.
- 14.11 Repræsentantskabet indkaldes af formanden ved skriftlig tilsigelse med mindst 8 dages varsel til hvert enkelt repræsentantskabsmedlem med angivelse af dagsorden.
- 14.12 Der gælder en overgangsordning for repræsentantskabet i Sparekassen Sjælland, der fortsætter sit virke i Sparekassen Sjælland A/S frem til sparekassens ordinære generalforsamling i 2016, og således at de sidste medlemmer fra repræsentantskabet i Sparekassen Sjælland fratræder senest i 2018.

15 Bestyrelsen

- 15.1 Sparekassen ledes af en bestyrelse på 4-9 medlemmer, der vælges af og blandt repræsentantskabets medlemmer. Repræsentantskabet kan udpege medlemmer til bestyrelsen, der ikke er medlemmer af repræsentantskabet, til sikring af, at sparekassen opfylder de til enhver tid gældende krav til relevant viden og erfaring hos bestyrelsesmedlemmer i et pengeinstitut. Bestyrelsens medlemmer vælges for 2 år ad gangen, således at halvdelen vælges hvert år. Genvalg kan finde sted.
- 15.2 Udover de af repræsentantskabet valgte medlemmer kan medarbejderne vælge et antal medlemmer af bestyrelsen i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning herom. Der er i henhold til bekendtgørelse nr. 344 af 30. marts 2012 § 24 etableret en frivillig ordning i medfør af samarbejdsudvalgets beslutning herom.
- 15.3 Bestyrelsens sammensætning skal til enhver tid opfylde de af Finanstilsynet og i lovgivningen fastsatte krav til og regler for egnethed, relevant viden og erfaring for bestyrelsesmedlemmer i et pengeinstitut.
- 15.4 Såfremt et repræsentantskabsvalgt bestyrelsesmedlem udtræder inden valgperiodens udløb, kan bestyrelsen supplere sig med et nyt medlem indtil førstkommande repræsentantskabsmøde, hvor suppleringsvalg finder sted for den resterende del af den udtrådtes valgperiode.
- 15.5 Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den ordinære generalforsamling, hvor regnskabet for det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år, behandles.
- 15.6 Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand.

- 15.7 Bestyrelsen træffer sine afgørelser ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens og i dennes forfald, næstformandens, stemme udslagsgivende.
- 15.8 Bestyrelsen fastsætter ved en forretningsorden nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.
- 15.9 Over det på bestyrelsesmøderne passerede føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen. Endvidere skal revisionsprotokollen forelægges på hvert bestyrelsesmøde, og enhver protokoltilførsel skal underskrives af samtlige bestyrelsesmedlemmer.
- 15.10 Udtræder et bestyrelsesmedlem, der er valgt blandt repræsentantskabets medlemmer, af repræsentantskabet, skal vedkommende samtidig udtræde af sparekassens bestyrelse.

16 Direktionen

- 16.1 Sparekassens bestyrelse ansætter en direktion bestående af 1-3 medlemmer.
- 16.2 Direktionen varetager den daglige drift af sparekassen.
- 16.3 Bestyrelsen fastsætter, i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed m.v., skriftlige retningslinjer for sparekassens væsentligste aktivitetsområder, hvori arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen fastlægges, og hvori det tillige fastlægges, i hvilket omfang direktionen kan bevilge lån, kreditter, garantier og eventuelle andre forpligtelser uden bestyrelsens forudgående medvirken.
- 16.4 Direktionen deltager i bestyrelsens møder, medmindre bestyrelsen i det enkelte tilfælde træffer anden bestemmelse. Direktionen har ingen stemmeret.

17 Aktionærmøder

- 17.1 For at sikre en geografisk alsidig sammensætning af sparekassens repræsentantskab opdeles sparekassens aktionærer i valgkredse i sparekassens og Sparekassen Fyn A/S' virkeområde i overensstemmelse med reglerne i det af sparekassens repræsentantskab til enhver tid fastsatte regulativ for aktionærmøder.
- 17.2 En aktionær tilknyttes den aktionærkreds, hvori vedkommende har bopæl. Aktionærer, der har bopæl udenfor en aktionærkreds, tilknyttes den valgkreds, hvori Holbæk indgår. En aktionær kan efter eget ønske flyttes til en anden aktionærkreds.
- 17.3 Hvert fjerde år i oktober kvartal afholdes aktionærmøder i valgkredsene.
- 17.4 På aktionærmøderne vælges 25 af de i pkt. 14.2 nævnte 51 repræsentantskabsmedlemmer af og blandt aktionærerne hørende til de respektive valgkredse. Valgperioden løber fra det følgende års ordinære generalforsamling. Fordeling af medlemmerne blandt valgkredsene sker i overensstemmelse med reglerne i det af sparekassens repræsentantskab til enhver tid fastsatte regulativ for aktionærmøder under hensyntagen til antal kunder, aktionærer og forretningsomfanget i de enkelte valgkredse.
- 17.5 Aktionærerne indkaldes på samme vis og med samme frister som de for generalforsamlingerne gældende, jf. pkt. 8.2.
- 17.6 Generalforsamlingens regler omkring adgangskort og fuldmagter, jf. pkt. 11, finder tilsvarende anvendelse på aktionærmøder.
- 17.7 Generalforsamlingens regler omkring stemmeret og stemmeafgivning, jf. pkt. 12, finder tilsvarende anvendelse på aktionærmøder.
- 17.8 Generalforsamlingens regler finder i øvrigt tilsvarende anvendelse på aktionærmøder.

18 Tegningsregel

- 18.1 Sparekassen tegnes af formanden for bestyrelsen eller den administrerende direktør i forening med et bestyrelsesmedlem eller af den samlede bestyrelse.
- 18.2 Bestyrelsen kan meddele kollektiv prokura.

19 Udbytte

- 19.1 Beslutning om udlodning af sparekassens midler som udbytte skal træffes af generalforsamlingen på grundlag af den senest godkendte årsrapport.
- 19.2 Udbetaling af udbytte sker ved overførsel til de af aktionærerne anviste konti i overensstemmelse med de for VP Securities A/S gældende regler.

20 Årsrapport og revision

20.1 Sparekassens regnskabsår er kalenderåret.

20.2 Sparekassens årsrapport revideres i overensstemmelse med gældende lovgivning af en eller flere revisorer, der vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. Genvælg kan finde sted.

21 Offentlighed

21.1 Sparekassens vedtægter samt seneste godkendte årsrapport er tilgængelige for offentligheden og kopi heraf kan på forlangende fås udleveret ved henvendelse til Sparekassens kontor.

22 Binavne

22.1 Sparekassen driver tillige virksomhed under binavnene:

- Sparekassen Vestsjælland A/S,
- Sparekassen Nordvestsjælland A/S,
- Sparekassen Trundholm A/S,
- Vig-Egebjerg-Asmindrup Sparekasse A/S,
- Vig-Asmindrup Sparekasse A/S,
- Amtssparekassen for Vestsjælland A/S,
- Holbæk Amts Sparekasse A/S,
- Amtssparekassen i Holbæk A/S,
- Amtssparekassen i Høng A/S,
- Amtssparekassen i Jyderup A/S,
- Amtssparekassen i Kalundborg A/S,
- Amtssparekassen i Nykøbing Sjælland A/S,
- Amtssparekassen i Tølløse A/S,
- Grevinge Sparekasse A/S,
- Egebjerg Sparekasse A/S,
- Kirke Helsinge Sparekasse A/S,
- Sparekassen Allerød A/S,
- Sparekassen Amager A/S,
- Reersø Sparekasse A/S,
- Hillerød Sparekasse A/S,
- Dianalund Sparekasse A/S,
- Holbæk Sparekasse A/S,
- Høng Sparekasse A/S,
- Jyderup Sparekasse A/S,
- Kalundborg Sparekasse A/S,
- Mørkøv Sparekasse A/S,
- Nykøbing Sparekasse A/S,
- Ruds-Vedby Sparekasse A/S,
- Svinninge Sparekasse A/S,
- Tølløse Sparekasse A/S,
- Vig Sparekasse A/S,
- Vipperød Sparekasse A/S,
- Sparekassen Frederikssund A/S,
- Sparekassen Næstved A/S,
- Sparekassen Selandia A/S,

Nærværende vedtægter er vedtaget på sparekassens ekstraordinære generalforsamling den 24. november 2015.

Bo Hølse, dirigent

I bestyrelsen,

Thomas Kullegaard, formand

Jakob Andersson, næstformand

Allan Nørholm

Erik Larsen

Otto Spliid

Per Bjørnsholm

Bent Andersen

Per Olsen

Peter Woldbye

Helle L. Bjørnøe

DEL II. OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

1 ANSVARLIGE

Dette punkt er behandlet under Del I, afsnit 1 – ”Ansvar og erklæringer”, hvorfor der henvises hertil.

2 RISIKOFAKTORER

For en beskrivelse af risikofaktorer henvises der til ”Risikofaktorer” side 21-36.

3 VÆSENTLIGE OPLYSNINGER

3.1 ERKLÆRING OM ARBEJDSKAPITALEN

Sparekassen Sjælland vurderer, at Sparekassens arbejdskapital pr. Prospektdatoen er tilstrækkelig til at dække dens likviditetsbehov for en periode på minimum 12 måneder.

Optagelsen til handel og officiel notering omfatter ikke et udbud af Aktier og vil dermed ikke give noget provenu til Sparekassen Sjælland. I forbindelse med Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering er der dog netto tegnet ny garantkapital forud for Omdannelsen på DKK 86 mio. Visse ejere af efterstillet kapital i Sparekassen Sjælland har forud for Optagelsen til handel og officiel notering konverteret efterstillet kapital for et samlet beløb på DKK 173 mio.

Aktierne, som den efterstillede kapital er konverteret til, har samme rettigheder og forpligtelser som alle øvrige Aktier i Sparekassen Sjælland.

Hele den konverterede efterstillede kapital blev konverteret på ens vilkår og betingelser. Hver DKK 1.000 i efterstillet kapital blev således konverteret til DKK 1.000 garantkapital forud for Omdannelsen. I forbindelse med Omdannelsen skete der konvertering til Aktiekapital på samme vilkår som for de øvrige garantier, hvilket vil sige, at der for hver DKK 1.000 garantkapital blev udstedt nominelt DKK 100 i aktiekapital.

Forud for Optagelsen til handel og officiel notering forøges Sparekassens kapitalgrundlag dermed med DKK 111 mio. til i alt DKK 2.294 mio., svarende til en overdækning – i forhold til Sparekassens Individuelle Solvensbehov – på ca. ca. 5 %.

Sparekassen Sjælland vurderer, at Sparekassen pr. 30. juni 2015, har en passende kapitalstruktur og tilstrækkelige kapitalressourcer.

Der henvises til Del II, afsnit 3.2 – ”Kapitalisering og gældssituation”, for en nærmere gennemgang af gælds- og kapitalssituationen.

3.2 KAPITALISERING OG GÆLDSSITUATION

Sparekassen Sjællands aktiviteter finansieres gennem kunders indlån, lån hos andre kreditinstitutter, tegning af efterstillet kapital samt egenkapital.

I Tabel 42 vises Sparekassen Sjællands gæld og egenkapital pr. 30. juni 2015:

Tabel 42. Kapitalisering og gæld pr. 30. juni 2015

Kapitalisering og gæld	
DKK mio.	30. juni 2015
Gæld	
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	411
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	0
Efterstillede kapitalindskud	1.149
Kapitalmarkedsgæld i alt	1.560
Indlån og anden gæld	14.833
Indlån i puljeordninger	378
Indlån i alt	15.211
Ekstern funding og gæld i alt	16.771
Aktuelle skatteforpligtelser	0
Andre passiver	485
Periodeafgrænsningsposter	18
Hensatte forpligtelser	113
Gæld og hensatte forpligtelser i alt	17.387
Egenkapital i alt	1.646
Passiver i alt	19.033

Kilde: Koncernregnskaber (revideret) for Sparekassen Sjælland.

Tabel 42 viser Sparekassen Sjællands finansieringsstruktur. Ca. 80 % af Sparekassens finansiering er dækket af indlån fra kunder, næsten 9 % dækkes af egenkapital, medens 11 % dækkes af andre finansieringskilder, herunder lån hos andre kreditinstitutter.

Sparekassen Sjælland kan bekræfte, at der ikke er sket væsentlige ændringer i Sparekassen Sjællands kapitalisering og gældssituation siden den 30. juni 2015, når der bortses fra den nytålførte garantkapital og konverteringen af efterstillet kapital til garantkapital forud for Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering.

Sparekassens kapital og kapitaldækningsprocenter faktisk og korrigeret for effekten af nytålført garantkapital og konvertering af efterstillet kapital forud for Omdannelsen og Optagelsen til handel og officiel notering fremgår af Tabel 43.

Tabel 43. Sparekassens kapital og kapitaldækningsprocenter, faktisk og korrigeret for Omdannelsen

Kapitalgrundlag			
DKK mio.	30. juni 2015		
	Faktisk	Ændring	Korrigeret
Egentlig kernekapital efter fradrag	1.208	268	1.476
Kernekapital efter fradrag	1.703	241	1.944
Kapitalgrundlag efter fradrag	2.183	111	2.294
Risikovægtede aktiver	14.721	0	14.721
Egentlig kernekapitalprocent	8,2%	1,8%	10,0%
Kernekapitalprocent	11,6%	1,6%	13,2%
Kapitalprocent	14,8%	0,8%	15,6%

Kilde: Koncernregnskaber (revideret) for Sparekassen Sjælland.

3.2.1 Garanteret og ugaranteret gæld

Lov om ændring af lov om finansiel stabilitet nr. 68 af 3. februar 2009 gav pengeinstitutter mulighed for efter ansøgning at optage funding i obligationsmarkedet med statsgaranti. Sparekassen Sjælland gjorde brug af denne mulighed og optog funding for DKK 2.975 mio. Denne funding er dog indfriet, og Sparekassen Sjælland har i dag ikke længere statsgaranteret funding.

Sparekassen Sjælland er omfattet af Garantiformuen, som pr. 30. juni 2015 dækker ca. 89,1 % af de samlede indlån i Sparekassen, svarende til ca. DKK 13,6 mia.

Udover indlån dækket af Garantiformuen har Sparekassen Sjælland ikke nogen garanteret gæld.

3.2.2 Sikret og usikret gæld

Sparekassen Sjælland har pantsat obligationer for en værdi af DKK 1.499 mio. pr. 30. juni 2015 til sikkerhed for clearingen i Danmarks Nationalbank. Endvidere har Sparekassen pr. 30. juni 2015 deponeret DKK 300.000 på sikringskonto til sikkerhed for tabsramme over for Vækstfonden som følge af Sparekassens ejerandel i Landbrugets Finansieringsbank. Herudover har Sparekassen ikke stillet sikkerhed for gæld.

3.2.3 Fysiske og juridiske personers interesse i Optagelsen til handel og officiel notering

Sparekassen Sjælland har med Sydbank indgået stabiliseringsaftale, hvor Sydbank på vegne af Sparekassen Sjælland kan foretage stabiliseringstransaktioner. De nærmere detaljer herom kan findes under Del II, afsnit 6.4 – ”Stabilisering”.

Som beskrevet i Del I, afsnit 16.5 – ”Aktiebeholdninger og -optioner”, er visse medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen Aktionærer i Sparekassen og har derfor en interesse i Optagelsen til handel og officiel notering. Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen ejer direkte eller indirekte over 5 % af Sparekassens aktiekapital.

Selskabet er ikke bekendt med andre fysiske eller juridiske personer involveret i Optagelsen til handel og officiel notering, der kan have en væsentlig interesse eller interessekonflikt i relation til Optagelsen til handel og officiel notering.

3.2.4 Årsag til Optagelsen til handel og officiel notering

I forlængelse af Kapitalkravsforordningens ikrafttræden i 2014 blev der af Kommissionen vedtaget en række delegerede forordninger, der implementerede en række regler vedtaget af EBA. Disse regler indebærer en række udfordringer for pengeinstitutter, der ikke er organiseret som kapitalselskaber, hvilket bl.a. omfatter de selvejende danske garantsparekasser. Alle danske sparekasser er nu således omfattet af meget specifikke regler for, hvor meget garantkapital der kan udbetales til garantterne, hvis disse opsiger denne til udbetaling. Dette er baggrunden for hovedparten af de indførte såkaldte garantbørser, hvor der er ventetid på udbetaling af garantkapital. Der er garantsparekasser, hvor der for den enkelte garant ikke umiddelbart er begrænsninger på udbetaling af garantkapital, men også for disse sparekasser er der en beløbsmæssig begrænsning godkendt af Finanstilsynet.

Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 850/2015 af 30. januar 2015 om ændring af delegeret forordning (EU) nr. 241/2014 om udbygning af Kapitalkravsforordningen for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for kapitalgrundlagskrav for institutter indebærer meget vidtgående begrænsninger i brugen af garantklasser i danske garantsparekasser. Garantklasser kan generelt kun opretholdes, hvis garantklasser opfylder visse specificerede grænser for størrelserne af garantklasserne samt forrentningen af disse eller hvis det samlede beløb, der udbetales i rente til garantkapitalen ikke overstiger 30 % af Sparekassens gennemsnitlige overskud målt over en 5-årig periode, dog tidligst fra og med 2013. Grænserne for garantklasserne indebærer, at den højst forrentede garantklasse maksimalt må forrentes med 125 % af forrentningen af den lavest forrentede garantklasse samt at den rente, der udbetales på den samlede garantkapitalen, maksimalt må udgøre 105 % af det beløb, der ville være udbetalt i rente, såfremt al garantkapitalen blev forrentet i henhold til den rentesats, der ydes til den lavest forrentede garantklasse. Dette betyder konkret, at der kun kan være en begrænset forskel i forrentningen af garantklasser samt, at den højere forrentede del af garantkapitalen kun kan udgøre en lille del af garantkapitalen. Det har således ikke siden årsskiftet

2014/2015 reelt været muligt at differentiere garantrenten efter eksempelvis opsigelsesvarsel eller minimumsindskud i det omfang, som en række danske garantsparekasser tidligere har praktiseret. Alle danske garantsparekasser, der tidligere har haft garantklasser, har således afskaffet disse. Dette er sket på forskellige måder, dels ud fra den konkrete kapitalsammensætning i de respektive sparekasser, dels ud fra en vurdering af det fremtidige forretningsgrundlag.

Hovedparten af de danske garantsparekasser betaler en garantrente, der ligger i niveauet 2-4 % p.a. Dette afkast ligger for sparekasserne betydeligt under den rente, der betales til de typisk professionelle investorer, der har ydet sparekasserne lån i form af hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital, der er foranstillet garantkapital. De professionelle investorer får således et højere afkast for en lavere risiko. Garantkapital får i modsætning til aktiekapital ikke andel i den del af pengeinstituttets indtjening, der ikke udbetales, og garantterne kompenseres derfor ikke for den højere risiko.

Sparekassen Sjælland vurderer, at det i fremtiden ikke vil være muligt at tiltrække eller fastholde professionelle investorer som investorer i garantkapital. Da Sparekassens forventninger til det fremtidige forretningsgrundlag indebærer et behov for en styrkelse af den Egentlige Kernekapital, og da dette ikke i fornødent omfang vil kunne ske gennem almindelige kunders tegning af garantkapital, er det nødvendigt at kunne tilbyde investorerne et afkast, der også indebærer en andel i Sparekassen Sjællands fremtidige værdistigninger, hvilket kun kan ske gennem aktier.

Sparekassen Sjælland ønsker, at både kunder og professionelle investorer skal kunne omsætte deres investering i Sparekassen, og en Omdannelse og Optagelsen til handel og officiel notering vil både sikre denne omsættelighed og sikre, at investorer vil få andel i værdistigninger i Sparekassen.

4 OPLYSNINGER OM VÆRDIPAPIRERNE SOM OPTAGES TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

4.1 VÆRDIPAPIRTYPE OG FONDSKODE

Optagelsen til handel og officiel notering omfatter 13.031.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10, som optages til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under ISIN-koden DK0060670776.

4.2 LOVVALG OG VÆRNETING

Optagelsen til handel og officiel notering gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Optagelsen til handel og officiel notering, skal indbringes for domstolene i Danmark.

4.3 REGISTRERING

Aktierne er dematerialiserede og noteres på navn.

Aktierne er registreret gennem VP Securities gennem Aktionærens pengeinstitut eller kontoførende institut.

VP Securities adresse er Weidekampsgade 14, 2300 København S.

4.4 AKTIEUDSTEDENDE INSTITUT

Sparekassens aktieudstedende institut er:

Sparekassen Sjælland A/S
CVR-nr.: 36 53 21 30
Isefjords Alle 5
4300 Holbæk

4.5 VALUTA

Aktierne er denomineret i danske kroner (DKK).

4.6 AKTIERNES RETTIGHEDER

4.6.1 Ret til udbytte / ret til andel af overskuddet

Alle Aktier har ens rettigheder, herunder fuld ret til udbytte.

Udbetaling af eventuelt udbytte sker i danske kroner. Udbetaling til Aktionærene sker i overensstemmelse med VP Securities regler og vil blive foretaget til Aktionærene via Aktionærernes konto hos et kontoførende institut eller anden finansiel formidler.

Retten til udbytte, der ikke er hævet, forældes efter lovgivningens almindelige regler herom, der som udgangspunkt foreskriver forældelse efter tre år. Hvis retten til udbytte forældes, tilfalder det pågældende udbytte Sparekassen Sjælland.

Der gælder ingen særlige restriktioner på udbetaling af udbytte til Aktionærer, der ikke er bosiddende i Danmark. Se Del II, afsnit 4.9 - "Skattemæssige forhold", for en beskrivelse af de danske regler om indeholdelse af skat på udbytter.

Sparekassen Sjællands Vedtægter indeholder ikke regler om kumulativt udbytte.

Beslutning om udlodning af udbytte, herunder bemyndigelse til Bestyrelsen til beslutning om udbytteudlodning, træffes i henhold til Selskabslovens regler af generalforsamlingen.

Aktierne giver ret til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2015.

4.6.2 Stemmerettigheder

Stemmeret udøves således: Hvert nominelt aktiebeløb på DKK 10 giver 1 stemme. Dog kan der for Aktier tilhørende samme Aktionær maksimalt afgives stemmer svarende til 7,5 % af den samlede aktiekapital.

Enhver, der besidder Aktier i Sparekassen Sjælland på registreringsdatoen, er berettiget til at møde på generalforsamlingen, hvis vedkommende senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse har anmeldt sin deltagelse til Sparekassen. Registreringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse.

Aktier, som (i) tilhører en anden for en Aktionærs regning, eller som (ii) tilhører en virksomhed, der er afhængig af eller koncernforbundet eller associeret med Aktionæren, eller som (iii) tilhører Aktionærer, der – bortset fra Sparekassens ledelse og medarbejdere – udgør en interessegruppe, anses i henseende til foranstående grænse som tilhørende én Aktionær.

Aktionærerne kan ved skriftlig, dateret fuldmagt, i overensstemmelse med Selskabslovens regler herom, lade sig repræsentere ved en fuldmægtig, der kan være fuldmægtig for flere Aktionærer.

Lige med Aktionærer anses i forholdet til Sparekassen umyndige eller upersonlige Aktionærers legale repræsentanter.

Det er en forudsætning for at udøve stemmeret på en Aktie, at denne er noteret på navn i Sparekassens ejerbog, eller at Aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

4.6.3 Fortegningsret

Alle Aktier har fortegningsret til nye Aktier i Sparekassen i henhold til Selskabslovens nærmere regler herfor.

Fravigelse af Aktionærernes fortegningsret i henhold til Selskabsloven kan, forudsat kapitalforhøjelsen sker til markedskurs, besluttes af generalforsamlingen med et flertal bestående af 2/3 af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af aktiekapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

I henhold til Vedtægternes pkt. 4.1 er Bestyrelsen i perioden indtil den 1. november 2020 bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje Sparekassen Sjællands aktiekapital med fortegningsret for de eksisterende Aktionærer med op til DKK 50 mio. nominelt, forudsat at forhøjelsen sker til markedskurs eller favørkurs som fastsat af Bestyrelsen.

Endvidere er Bestyrelsen i henhold til Vedtægternes pkt. 4.2 bemyndiget til i perioden indtil den 1. november 2020 at udvide aktiekapitalen med indtil nominelt DKK 50 mio. i en eller flere emissioner uden fortegningsret for de eksisterende Aktionærer.

Bestyrelsen er herudover i henhold til Vedtægternes pkt. 4.3 bemyndiget til indtil den 1. november 2020 at udvide aktiekapitalen med indtil nominelt DKK 7,5 mio. i en eller flere emissioner til Sparekassens medarbejdere og/eller medarbejdere i Sparekassens datterselskaber. Tegningskursen fastsættes af Bestyrelsen og kan være lavere end markedskursen.

Den samlede kapitaludvidelse, som foretages i en eller flere emissioner på baggrund af bemyndigelsen i Vedtægternes pkt. 4.1-4.3, må ikke overstige nominelt DKK 75 mio.

4.6.4 Likvidation

I tilfælde af solvent likvidation af Sparekassen Sjælland skal den bundne sparekasserreserve på DKK 561 mio. i henhold til Lov om finansiel virksomhed og Vedtægternes pkt. 6 anvendes til alment nyttige eller velgørende formål i Sparekassen Sjællands virkeområde. Først herefter er Aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af et eventuelt likvidations provenu i forhold til deres nominelle aktiebeholdning.

4.6.5 Indløsning og ombytning af Aktier

Sparekassen Sjællands Vedtægter indeholder ingen bestemmelser om indløsning eller ombytning.

Overdrages Aktier i Sparekassen Sjælland direkte eller indirekte til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give Aktionærerne mulighed for at afhænde deres Aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over Sparekassen Sjælland, med de begrænsninger der følger af ejer- og stemmeloftet. Reglerne om overtagelsestilbud er nærmere beskrevet i Værdipapirhandelslovens kapitel 8. Hvis erhververen efter gennemførelse af et overtagelsestilbud besidder mere end 9/10 af Aktierne og stemmerne, kan erhververen bestemme, at Aktionærerne skal lade deres Aktier indløse af erhververen. På tilsvarende vis kan hver enkelt af Aktionærerne forlange sig indløst af en erhverver, der besidder mere end 9/10 af Aktierne og stemmerne. Reglerne om indløsning er nærmere beskrevet i Selskabslovens kapitel 5.

4.7 BESLUTNINGER, BEMYNDIGELSER OG GODKENDELSER

For en beskrivelse af bestyrelsens bemyndigelser henvises til Del I, afsnit 19.2.3 – ”Bestyrelsens bemyndigelser”.

4.8 AKTIERNES NEGOTIABILITET OG OMSÆTTELIGHED

Alle Aktier er omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed, dog således at overdragelse af Aktierne til en erhverver, der har eller ved overdragelsen opnår mere end 10 % af Sparekassen Sjællands aktiekapital, og enhver yderligere erhvervelse, ifølge Vedtægternes pkt. 5 kræver Bestyrelsens samtykke.

4.9 SKATTEMÆSSIGE FORHOLD

4.9.1 Indledning

I det følgende gives et sammendrag af væsentlige danske skattemæssige forhold vedrørende erhvervelse, besiddelse og afhændelse af Aktier i Sparekassen for investorer skattemæssigt hjemmehørende i Danmark og investorer, der ikke er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark. Sammendraget er kun til generel information og tilsigter på ingen måde at udgøre skattemæssig eller juridisk rådgivning.

Sammendraget om skattemæssige forhold foregiver ikke at være en udtømmende beskrivelse af alle skattemæssige forhold, der kan have relevans ved erhvervelse, besiddelse eller afhændelse af Aktierne i Sparekassen.

Beskrivelsen omfatter kun gevinst og tab samt udbytter fra aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Investorer bør rådføre sig med deres egne skatterådgivere med henblik på at få klarlagt de skattemæssige konsekvenser, det vil have for dem at erhverve, besidde eller afhænde Aktierne i Sparekassen i lyset af deres særlige forhold, herunder virkningen af eventuel statslig, lokal eller anden national skattelovgivning.

Sammendraget indeholder ikke en beskrivelse af de skattemæssige konsekvenser for professionelle investorer, pensionsselskaber, m.v. Sammendraget er baseret på gældende lovgivning, regler, domme og afgørelser i Danmark pr. 30. november 2015, som alle kan ændres, i nogle tilfælde med tilbagevirkende kraft.

4.9.2 Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder kun afbrudt af kortvarige ophold i udlandet på grund af ferie eller lignende, eller har sine livsinteresser i Danmark samt selskaber m.v., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit sæde i Danmark, er normalt fuldt skattepligtige i Danmark. Endvidere kan udenlandske selskaber, der kontrolleres fra Danmark, og hvis indkomst overvejende er af finansiel

karakter, blive beskattet i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

4.9.2.1 Beskatning af udbytte

4.9.2.1.1 Fysiske personer, frie midler

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. I indkomståret 2015 skal der betales skat med 27 % af årets aktieindkomst op til DKK 49.900 (DKK 99.800 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42 % af årets aktieindkomst, der overstiger DKK 49.900 (DKK 99.800 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb).

Beløbsgrænserne reguleres årligt og omfatter al aktieindkomst for den pågældende person/det pågældende ægtepar i årets løb. Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 27 % i udbytteskat, hvilket er selskabets ansvar.

4.9.2.1.2 Fysiske personer, investering af pensionsmidler

Fysiske personer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven ("Pensionsafkastbeskatningsloven") og beskattes med 15,3 %. I nettoafkastet medregnes udbytte. Ved udbetaling af udbytte indeholdes ikke udbytteskat, når kontoen er registreret som en pensionskonto.

4.9.2.1.3 Selskaber m.v.

Selskaber kan uanset ejertid, modtage udbytte skattefrit, hvis der er tale om datter- eller koncernselskabsaktier.

Udbytte af aktier, der ikke er datterselskabsaktier eller koncernselskabsaktier, det vil sige udbytte fra Porteføljeaktier, indgår i beregningen af selskabets skattepligtige indkomst. Den skattepligtige indkomst beskattes med 23,5 % i indkomståret 2015 (nedsættes til 22 % fra indkomståret 2016).

Se nedenfor i afsnit 4.9.2.2 om aktieavancebeskatning definitionen af datterselskabs-, koncernselskabs- og porteføljeaktier.

4.9.2.2 Aktieavancebeskatning

Optagelsen til handel og officiel notering indebærer, at de ved omdannelsen af Sparekassen nytegnede unoterede aktier skifter status fra unoterede aktier til aktier optaget til handel på et reguleret marked. Der henvises til bemærkningerne herom nedenfor.

4.9.2.2.1 Fysiske personer

Realiserede gevinster beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2015 skal der betales skat med 27 % af årets aktieindkomst op til DKK 49.900 (DKK 99.800 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42 % af årets aktieindkomst, der overstiger DKK 49.900 (DKK 99.800 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Beløbsgrænserne reguleres årligt og omfatter al aktieindkomst for den pågældende person/det pågældende ægtepar i årets løb.

Når der er tale om tab på aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked ("børsnoteret"), kan tabet modregnes i skattepligtige avancer (fortjenester og udbytter) fra andre aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Hvis personen er gift og de samlede tab på aktier, optaget til handel på et reguleret marked, overstiger personens årlige gevinster og udbytter fra aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, modregnes resterende tab i ægtefællens aktieindkomst efter lignende regler, forudsat ægtefællerne er samlevende ved indkomstårets udgang. Er der herefter uudnyttede tab kan disse fremføres uden tidsbegrænsning til modregning i fremtidig aktieindkomst fra tilsvarende aktier.

Det er en betingelse for modregning af tab, at SKAT inden udløbet af selvangivelsesfristen for det indkomstår hvori erhvervelsen af aktierne har fundet sted, har modtaget oplysninger om aktiernes identitet, antallet,

anskaffelsestidspunkt samt anskaffelsessum. Oplysning til SKAT sker automatisk, når aktierne ligger i et værdipapirdepot hos et dansk pengeinstitut.

Gevinst og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden, hvorefter anskaffelsesprisen for hver enkelt aktie opgøres som en forholdsmæssig andel af den samlede anskaffelsespris for alle aktier i det pågældende selskab, som investoren ejer.

Optagelsen til handel og officiel notering indebærer, at de hidtidige unoterede aktier betragtes som børsnoterede.

4.9.2.2.2 Fysiske personer, investering med pensionsmidler

Investorer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i Aktierne i Sparekassen, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af Pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet opgøres som årets realiserede og urealiserede gevinster og tab samt anden afkast (udbytter mv.). Årets nettoafkast beskattes med 15,3 %. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet. Optagelsen til handel og officiel notering har på grund af den generelle lagerbeskatning ingen selvstændig skattemæssig effekt.

4.9.2.2.3 Selskaber mv.

Selskabers beskatning afhænger af, om der er tale om datter- og koncernselskabsaktier eller porteføljeaktier.

Datter- eller moderselskabsaktier er aktier, som ejes af et selskab m.v., som mindst ejer 10 % af aktierne i Sparekassen, henholdsvis aktier, hvor ejeren og det selskab, hvori der ejes aktier, er sambeskattede efter selskabsskattelovens § 31 eller kan sambeskattes efter selskabsskattelovens § 31 A.

Skattepligtige porteføljeaktier er aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, og som ejes af et selskab m.v., der ejer mindre end 10 % af aktiekapitalen i Sparekassen.

Selskaber er skattefrie af avancer og tab opstået ved salg af datter- eller koncernselskabsaktier.

For aktier, der ikke er datterselskabsaktier eller koncernselskabsaktier, det vil sige porteføljeaktier, beskattes årets realiserede og urealiserede avancer i henhold til lagerprincippet og indgår ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Tab opgjort efter lagerprincippet kan fradrages ved opgørelsen af skattepligtig indkomst, herunder i anden selskabsindkomst. Den skattepligtige indkomst beskattes med 23,5 % i indkomståret 2015 (nedsættes til 22 % fra indkomståret 2016).

Overgang fra status af datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier til status af porteføljeaktier og omvendt behandles skattemæssigt som en afståelse af aktierne og køb til markedskurs på tidspunkt for statusskifte.

Optagelsen til handel og officiel notering har for selskabers vedkommende den konsekvens, at porteføljeaktier overgår fra at være skattefrie porteføljeaktier til skattepligtige porteføljeaktier jf. i øvrigt ovenfor. Aktierne anses for anskaffet til markedsværdien på tidspunktet for Optagelsen til handel og officiel notering.

4.9.3 Dansk beskatning af investorer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark

4.9.3.1 Beskatning af udbytte

4.9.3.1.1 Fysiske personer

Fysiske personer, der er hjemmehørende uden for Danmark, beskattes som udgangspunkt med 27 % af udbytter fra danske selskaber. For fysiske personer, der er hjemmehørende i et land hvormed Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst eller en aftale om udveksling af information mellem landenes skattemyndigheder, udgør skatten dog som udgangspunkt alene 15 % eller den lavere sats, som måtte følge af den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Uanset om den (endelige) beskatning reduceres som anført, er det udbytteudloddende danske selskab som udgangspunkt forpligtet til at indeholde 27 % i udbyttekildeskat. De nævnte personer, for hvilke der gælder en

reduceret beskatning, er således nødsaget til at anmode de danske skattemyndigheder om at få den for meget indeholdte skat udbetalt. Til brug herfor anvendes en af SKAT udarbejdet blanket.

Fysiske personer hjemmehørende bl.a. i USA, Storbritannien, Norge, Sverige, Schweiz, Canada, Tyskland, Benelux-landene, Irland og Grækenland, har endvidere mulighed for, at der alene indeholdes skat efter satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land. For at kunne benytte denne ordning skal Aktionærerne deponere deres Aktier i et dansk pengeinstitut, aktiebeholdningen skal registreres af VP Securities A/S, og Aktionærerne skal fremvise dokumentation fra den relevante udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold og for, at de opfylder betingelserne i henhold til den pågældende overenskomst. Dokumentationen skal ske ved udfyldelse af en formular, som fås hos de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan aftale med det pågældende depotpengeinstitut, at pengeinstituttet fremskaffer den relevante formular.

Derudover kan VP eller selskabet, der udlodder udbytte, indgå en aftale med de danske skattemyndigheder om, at forpligtelsen til at indeholde skat reduceres til satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land.

4.9.3.1.2 Selskaber mv.

Udenlandske selskaber skal ikke beskattes i Danmark af udbytte fra datterselskabsaktier, når beskatningen skal frafalde eller nedsættes efter direktiv 90/435/EØF eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med den stat, hvor det udbyttedragende selskab er hjemmehørende. Udenlandske selskaber skal ikke beskattes i Danmark af udbytte fra koncernselskabsaktier, når det udbyttedragende selskab er hjemmehørende i EU/EØS, og beskatningen af udbyttet skulle være frafaldet eller nedsat efter direktiv 90/435/EØF eller dobbeltbeskatningsoverenskomsten med den stat, hvor det udbyttedragende selskab er hjemmehørende, hvis der havde været tale om Datterselskabsaktier.

Udbytte fra porteføljeaktier til selskaber hjemmehørende uden for Danmark beskattes som udgangspunkt med 27 %. For selskaber, der er hjemmehørende i et land hvormed Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst eller en aftale om udveksling af information mellem landenes skattemyndigheder, udgør skatten dog som udgangspunkt alene 15 % eller den lavere sats, som måtte følge af den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Uanset om den (endelige) beskatning reduceres som anført, er det udbytteudloddende danske selskab som udgangspunkt forpligtet til at indeholde 27 % i udbyttekildeskatt. De nævnte udenlandske selskaber, for hvilke der gælder en reduceret beskatning, er således nødsaget til at anmode de danske skattemyndigheder om at få den for meget indeholdte skat udbetalt. Til brug herfor anvendes en af SKAT udarbejdet blanket.

4.9.3.2 Aktieavancebeskatning

Som udgangspunkt er investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af Aktierne i Sparekassen.

4.9.3.2.1 Fysiske personer

Avancer og tab på Aktier i Sparekassen er dog skattepligtige i Danmark efter de samme regler, som gælder for fysiske personer, som er bosiddende i Danmark, hvis Aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark.

4.9.3.2.2 Selskaber

Avancer og tab på "Porteføljeaktier" er skattepligtige i Danmark efter de samme regler, som gælder for selskabsinvestorer, som er bosiddende i Danmark, når afkastet kan henføres til et dansk fast driftssted.

4.9.4 Særlige forhold

I henhold til de danske regler beskattes udlodninger i forbindelse med kapitalnedsættelse eller indløsning af aktier normalt som udbytte og ikke som aktieavance. Avance ved en sådan afståelse af aktier optaget til handel på et

reguleret marked til det udstedende selskab beskattes som aktieavance. Selskabet kan under visse betingelser tilkendegive, at afståelsen skal behandles som udbytte. Det er en betingelse, at tilkendegivelsen fremkommer inden selvangivelsesfristens udløb for det år, hvor afståelsen sker.

4.9.5 Skattemæssige forhold i relation til ombytning af garantbeviser

Sparekassen Sjælland har tidligere været drevet som Sparekasse under navnet Sparekassen Sjælland, men er nu ved en skattefri omdannelse efter reglerne i fusionsskattelovens § 14 a blevet omdannet til et Sparekasseaktieselskab.

De hidtidige garanter i Sparekassen får i forbindelse med Omdannelsen af Sparekassen til Sparekasseaktieselskab ombyttet deres hidtidige garantbeviser til aktiekapital i Sparekassen.

De ved ombytningen modtagne Aktier i Sparekassen anses for anskaffet til garantbevisets indløsningsværdi, så ombytningen i sig selv vil ikke udløse nogen beskatning. Det er den samme værdi, der anvendes som anskaffelsessum for Aktierne i relation til beskatning af aktieavance.

Garanter, der har deres garantbeviser i virksomhedsskatteordningen (VO), skal være opmærksomme på, at garantbeviser anses for fordringer, der kan indgå i VO, hvilket aktier ikke kan. En ombytning vil således medføre, at værdien af Aktierne anses for en hævning fra VO på ombytningstidspunktet. Alle der har garantbeviserne i VO bør derfor søge rådgivning for at undgå uventede skattemæssige konsekvenser af ombytningen.

5 VILKÅR OG BETINGELSER FOR OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

5.1 BETINGELSER

Der er ingen betingelser knyttet til Optagelsen til handel og officiel notering.

5.2 DEN SAMLEDE VÆRDI AF OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

Der udbydes ikke Aktier i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering, og idet Sparekassen Sjællands Aktier ikke er optaget til handel eller officiel notering, kan værdien af Optagelsen til handel og officiel notering ikke estimeres.

Værdien af Sparekassen Sjællands Aktier vil blive fastlagt på den første handelsdag på Nasdaq Copenhagen for Aktierne i Sparekassen Sjælland.

Optagelsen til handel og officiel notering omfatter 13.031.230 Aktier, hver á nominelt DKK 10.

5.3 FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER I FORBINDELSE MED OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

I Tabel 44 vises den forventede tidsplan.

Tabel 44. Forventet tidsplan

Forventet tidsplan	
Offentliggørelse af Prospektet	2. december 2015
Optagelse af Aktierne til handel og officiel notering i ISIN-kode DK0060670776	3. december 2015

5.4 KURSFASTSÆTTELSE

Garanterne i Sparekassen Sjælland har modtaget 1 Aktie á DKK 10 i Sparekassen Sjælland A/S for DKK 100 garantkapital. Sparekassens garantkapital udgjorde ved Omdannelsen DKK 1.303 mio., svarende til en Aktiekapital på DKK 130 mio.

Kursfastsættelsen vil ske på Nasdaq Copenhagen.

5.5 PLACERING OG GARANTI

5.5.1 Placering

Sparekassen Sjælland har ikke indgået aftaler om placering af Aktierne.

5.5.2 Garantiaftaler

Sparekassen Sjælland har ikke indgået garantiaftaler.

6 OPTAGELSE TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING OG HANDELSAFTALER

6.1 OPTAGELSE PÅ ET REGULERET MARKED

Omdannelsen, herunder konverteringen af Sparekassen Sjællands garantkapital til Aktier, blev registreret hos Erhvervsstyrelsen den 27. november 2015.

Aktierne forventes godkendt til Optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen den 2. december 2015 med første handelsdag den 3. december 2015 under ISIN-koden DK0060670776.

6.2 ANDRE REGULEREDE MARKEDER, HVOR VÆRDIPAPIRER OPTAGES PÅ

Aktierne optages ikke til handel på andre markeder end Nasdaq Copenhagen.

6.3 LIKVIDITETSMÆGLERE

Sparekassen Sjælland har indgået en market-making-aftale med Sydbank, hvorefter Sydbank fra den 1. januar 2016 mod vederlag er forpligtet til under normale markedsforhold at stille købs- og salgspriser i Aktierne. Prissætningen i Aktierne sker under hensyntagen til et mellem parterne aftalt spread mellem købs- og salgsordrer. Sydbanks prisstillelse sker for egen regning og risiko og uden indblanding fra Sparekassen Sjælland. Aftalen kan af begge parter opsiges med 30 dages varsel.

Herudover har Sparekassen ikke indgået likviditetsmægleraftaler, og ingen virksomheder har givet tilsagn om at fungere som mæglere i sekundær omsætning.

6.4 STABILISERING

I forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering kan Sydbank på vegne af Sparekassen Sjælland foretage transaktioner, der stabiliserer, opretholder eller på anden måde påvirker kursen på Aktierne i op til 30 dage fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen. Disse aktiviteter kan understøtte markedskursen på Aktierne på et niveau, der er højere end det, der ellers ville være gældende. Sådanne transaktioner kan foretages på Nasdaq Copenhagen, på OTC-markederne eller på anden måde. Sydbank er ikke overfor Aktionærerne forpligtet til at foretage nogen af disse aktiviteter, og der kan som sådan ikke gives Aktionærerne sikkerhed for, at disse aktiviteter vil blive foretaget. Hvis de bliver foretaget, kan Sydbank ophøre med disse aktiviteter, og de skal ophøre efter udløbet af ovennævnte 30-dages periode. Medmindre andet bestemmes ved lov eller forskrifter, har Sydbank ikke til hensigt at oplyse om omfanget af eventuelle stabiliseringstransaktioner under Optagelsen til handel og officiel notering.

7 FASTFRYSNINGSAFTALER

Forud for Omdannelsen har en række større investorer netto tegnet ny garantkapital på DKK 86 mio., og DKK 173 mio. af Sparekassen Sjællands efterstillede kapital er konverteret til garantkapital til kurs 100. Samlet er der herved tilført Sparekassen DKK 259 mio. garantkapital, som blev konverteret til nominelt DKK 26 mio. Aktiekapital i forbindelse med Omdannelsen.

Sparekassen Sjælland har indgået aftaler med de i Tabel 45 nævnte investorer om, at disse i en periode på 6 måneder fra første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Sparekassen Sjælland, direkte eller indirekte, vil udstede, udbyde, sælge eller på anden måde direkte eller indirekte sælge eller indgå aftale om at sælge Aktier, der fremgår af Tabel 45.

Tabel 45. Aktionærer omfattet af Lock-up aftale

Fastfrysningssaftaler			
Aktionær	Antal aktier, der er omfattet af Lock-up aftale	Lock-up aftale	
		udløber:	Kommentarer
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	836.200	4. juni 2016	
Købstædernes Forsikring, Gensidig	500.000	4. juni 2016	

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen har endvidere hver især forpligtet sig overfor ovennævnte investorer til i samme periode ikke, direkte eller indirekte, uden forudgående skriftligt samtykke fra den enkelte investor at sælge eller indgå aftale om at sælge Aktier i Sparekassen Sjælland A/S. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Risici forbundet med Optagelsen til handel og officiel notering", side 35.

Fonden for Sparekassen Sjælland ejer 850.000 stk. Aktier i Sparekassen Sjælland. Fonden er i henhold til Fondens vedtægter ikke berettiget til at sælge Fondens aktier i Sparekassen udover til Sparekassen. Salg af Fondens Aktier – udover salg til Sparekassen – kræver således ændring af Fondens vedtægter og i øvrigt tilladelse fra Civilstyrelsen, der som fondsmyndighed fører tilsyn med Fonden.

8 UDGIFTER VED OPTAGELSEN TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

De skønnede omkostninger, som skal betales af Sparekassen Sjælland i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering til advokater, revisorer og andre rådgivere, samt omkostninger til provisioner, trykning, layout og forsendelse udgør i alt ca. DKK 13 mio.

Aktionærerne pålægges ikke kurtage eller andre udgifter af Sparekassen i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering.

9 UDVANDING

Der udbydes ikke Aktier i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering, og der vil dermed ikke ske nogen udvanding.

10 YDERLIGERE OPLYSNINGER

10.1 RÅDGIVERE

Finansiell rådgiver for Sparekassen:

NIRO Invest ApS
Dæmringsvej 21, 1.
2900 Hellerup

Juridisk rådgiver for Sparekassen i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering

Gorrissen Federspiel
Silkeborgvej 2
8000 Århus C.

Sparekassens uafhængige revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S.8

10.2 REKVIRERING AF PROSPEKTET

Prospektet kan med visse begrænsninger hentes på Sparekassens hjemmeside: www.spks.dk. Med undtagelse af oplysninger, der indgår i Prospektet ved henvisning, udgør indholdet af hjemmesiden ikke en del af Prospektet.

Anmodning om eksemplarer kan også rettes til:

Sparekassen Sjælland A/S
Isefjords Alle 5
4300 Holbæk

Udlevering af Prospektet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov. Prospektet udgør ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at investere i Aktier i Sparekassen. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes selv at indhente oplysninger om og overholde disse begrænsninger.

10.3 OPLYSNINGER REVIDERET AF REVISOR

Bortset fra Tabel 42 og Tabel 43 indgår der ikke oplysninger, som er revideret af revisorerne i "Del II – Optagelsen til handel og officiel notering".

10.4 OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND

Der indgår ikke ekspertoplysninger eller oplysninger fra tredjemand i "Del II – Optagelsen til handel og officiel notering".

10.5 FINANSKALENDER

Tabel 46 viser Sparekassen Sjællands finanskalender for 2016.

Tabel 46. Finanskalender for Sparekassen Sjælland

Finanskalender	
Offentliggørelse af årsrapport 2015	16. marts 2016
Ordinær generalforsamling	14. april 2016
Offentliggørelse af delårsrapport - 1. kvartal 2016	11. maj 2016
Offentliggørelse af halvårsrapport 2016	25. august 2016
Offentliggørelse af delårsrapport - 3. kvartal 2016	9. november 2016

DEL III. DEFINITIONER OG ORDLISTE

Afviklingsloven	Lov nr. 333 af 31. marts 2015 om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder
Aflønningsbekendtgørelsen	Bekendtgørelse nr. 818 af 27. juni 2014 om lønpolitik og oplysningsforpligtelser om aflønning i finansielle virksomheder, finansielle holdingvirksomheder samt forsikringsholdingvirksomheder
Anbefalinger for god Selskabsledelse	Komiteén for god Selskabsledelses "Anbefalinger for god Selskabsledelse", der senest er fornyet i november 2014
Aktierne	Sparekassens aktiekapital nominelt DKK 130.312.300 fordelt på 13.031.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10, der alle er fuldt indbetalt
Aktionær	De til enhver tid værende aktionærer i Sparekassen Sjælland
Bankdata	Foreningen Bankdata (CVR-nr.: 68 96 44 15) Erritsø Bygade 102 7000 Fredericia
BankInvest	BI Holding A/S (CVR-nr.: 20 89 53 73) Sundkrogsgade 7 2100 København Ø
BankInvest Fondsmæglerselskab	BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CVR-nr.: 20 89 64 77) Sundkrogsgade 7 2100 København Ø
Bankpakke I	Garantiordning vedtaget af Folketinget den 5. oktober 2008, hvorunder den danske stat ubetinget garanterede simple kreditorers krav mod danske pengeinstitutter, i det omfang sådanne krav ikke på anden måde var dækket. Ordningen udløb den 30. september 2010
Bankpakke II	Den ved lovbekendtgørelse nr. 876 af 15. september 2009 etablerede ordning, som indebar, at staten kunne tilføre kreditinstitutter, der opfyldte lovens solvenskrav på 8 %, statsligt kapitalindskud af hybrid kernekapital, på baggrund af ansøgning indtil den 30. juni 2009.
Bankpakke III	Den ved lov nr. 721 af 25. juni 2010, med senere ændringer, etablerede model, hvorefter Finansiell Stabilitet kan forestå en kontrolleret afvikling af nødlidende pengeinstitutter, mens disse er i drift
Bankpakke IV	Aktstykke nr. 181, som Folketingets finansudvalg godkendte den 7. september 2011, og som bemyndiger Erhvervs- og Vækstministeren til at foretage visse udvidelser af den eksisterende medgiftsordning
Basel III-standarderne	Basel III regelsættet udarbejdet af Baselkomiteen for banktilsyn
Basisindtjening	Årets resultat før skat, resultat af kapitalandele i associerede og fællesledede virksomheder, kursreguleringer, nedskrivninger på udlån mv., andre driftsudgifter inkl. indskydergarantiordning og af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle aktiver
Bestyrelsen	Sparekassen Sjælland A/S' bestyrelse pr. Prospektdatoen
BRRD	Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber
Børsdag	En dag hvor Nasdaq Copenhagen er åben for handel med værdipapirer

Codan	Codan Forsikring A/S (CVR-nr.: 10 52 96 38) c/o Codanhus Gammel Kongevej 60 1850 Frederiksberg C
Datterselskabsaktier	Aktier, hvoraf aktionæren ejer mindst 10 % af aktiekapitalen, og det udbyttebetalende selskab er hjemmehørende i EU/EØS eller i en stat, der har en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark, hvorefter beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes
Direktionen	Sparekassen Sjælland A/S' direktion pr. Prospektdatoen
DKK	Danske kroner
DLR Kredit	DLR Kredit A/S (CVR-nr.: 25 78 13 09) Nyropsgade 21 1602 København V
EBA	The European Banking Authority
Egentlig Kernekapital	Kapital, der opfylder kravene for egentlig kernekapital i artikel 26 i Kapitalkravsforordningen
EU	Den Europæiske Union
EUR eller euro	Den fælles valuta for de medlemsstater, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med de til enhver tid gældende ændringer
Finansiel Stabilitet	Den selvstændige offentlige virksomhed, der er etableret i henhold til § 60 i lov nr. 333 af 31. marts 2015 om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder
Finanstilsynet	Finanstilsynet (CVR-nr.: 10 59 81 84) Århusgade 110 2100 København Ø
Fonden for Sparekassen Sjælland / Fonden	Fonden for Sparekassen Sjælland Isefjords Alle 5 4300 Holbæk
FSR – Danske Revisorer	Brancheorganisation for godkendte revisorer i Danmark
Garantifonden	Indskydergarantifonden er reguleret af indskydergarantiloven (Lovbekendtgørelse nr. 1271 af 4. november 2013) og havde til formål at yde indskydere og investorer i blandt andet pengeinstitutter dækning for tab inden for Indskydergarantifondens dækningsområde i tilfælde af et pengeinstituts konkurs- eller rekonstruktionsbehandling. Indskyderfonden er pr. 1. juni 2015 erstattet af Garantiformuen
Garantiformuen	Garantiformuen er reguleret af lov nr. 334 af 31. marts 2015 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansiel stabilitet, lov om en garantifond for indskydere og investorer, lov om værdipapirhandel m.v. og ligningsloven, og har til formål at yde indskydere og investorer i blandt andet pengeinstitutter dækning for tab inden for Garantiformuens dækningsområde i tilfælde af et pengeinstituts konkurs- eller rekonstruktionsbehandling. Garantiformuen erstatter pr. 1. juni 2015 Indskyderfonden
G-SIFI	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 38
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards, de internationaleregnskabsstandarder, som godkendt af EU

Individuelle Solvensbehov	Det tilstrækkelige kapitalgrundlag i procent af den Samlede Risikoeksponering fastsat af pengeinstitutts bestyrelse og direktion, som anført i Lov om finansiel virksomhed § 124, stk. 2
Kapitalbevaringsbuffer	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 34
Kapitalgrundlaget	Som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 118 Kapitalkravsforordningen
Kapitalkravsdirektivet	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF
Kapitalkravsforordningen	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 med tilhørende gennemførelsesforanstaltninger
Kombineret Kapitalbufferkrav	Den samlede egentlige kernekapital, der er nødvendig for at opfylde kravet om en Kapitalbevaringsbuffer, forhøjet med en virksomhedsspecifik kontracyklisk kapitalbuffer, en G-SIFI-buffer og en Systemisk Buffer (som henholdsvis defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 34, 35, 38 og 40)
Kommissionen	Europa-Kommissionen
Koncernselskabsaktier	Aktier i et selskab, som aktionæren er sambeskattet med, eller hvor aktionæren og selskabet opfylder betingelserne for international sambeskatning, hvilket normalt indebærer, at aktionæren og selskabet er en del af samme koncern
Korrektivkonto	Den akkumulerede værdi af nedskrivninger på udlån og tilgodehavender inklusive underkurs på erhvervede udlån og tilgodehavender i forbindelse med virksomhedsovertagelser. Korrektivkontoen modregnes under udlån i balancen.
Krisehåndteringsdirektivet	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014
Kvalificerede Investorer	Kvalificerede investorer som defineret i overensstemmelse med Prospektbekendtgørelsens § 2
Købstædernes Forsikring	Købstædernes Forsikring, Gensidig (CVR-nr.: 51 14 88 19) Grønningen 1 1270 København K
LCR-kravet	Kapitalkravsforordningens likviditetsdækningskrav (Liquidity Coverage Ratio)
Ledelsen	Bestyrelsen og Direktionen samlet
Ledelsesbekendtgørelsen	Bekendtgørelse nr. 1289 af 9. december 2014 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.
Letpension	Letpension A/S (CVR-nr.: 29 40 16 75) Sundkrogsgade 4 2100 København Ø
Lov om finansiel stabilitet	Lovbekendtgørelse nr. 875 af 15. september 2009 om finansiel stabilitet
Lov om finansiel virksomhed	Lovbekendtgørelse nr. 182 af 18. februar 2015 om finansiel virksomhed med senere ændringer
Minimumskapitalkrav	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 6, nr. 3

Nasdaq Copenhagen	Nasdaq Copenhagen A/S (CVR-nr.: 19 04 26 77) Nikolaj Plads 6 1067 København K
Noterede Aktier	Aktier der er optaget til handel på et reguleret marked
NSFR-kravet	Kapitalkravsforordningen minimumskrav til stabil finansiering
Nykredit Holding	Nykredit Holding A/S (CVR-nr.: 12 71 92 48) Kalvebod Brygge 1-3 1560 København V
Nykredit Realkredit	Nykredit Realkredit A/S (CVR-nr.: 12 71 92 80) Kalvebod Brygge 1-3 1560 København V
Omdannelsen	Sparekassen Sjællands omdannelse til Sparekasseaktieselskab efter indkapslingsmodellen i henhold til Lov om finansiel virksomhed §§ 207-213 og Selskabslovens §§ 236-251 ved fusion med Sparekassens datterselskab Isefjords Alle A/S som det fortsættende selskab under navnet Sparekassen Sjælland A/S med en bunden sparekassereserve på DKK 561 mio. og ved konvertering af garanternes garantkapital til aktiekapital.
Optagelsen til handel og officiel notering	Optagelse til handel og officiel notering af Sparekassen Sjællands aktiekapital nominelt DKK 130.312.300 fordelt på 13.031.230 stk. Aktier á nominelt DKK 10, der alle er fuldt indbetalt
PFA Pension	PFA Pension, forsikringsaktieselskab (CVR-nr.: 13 59 43 76) Sundkrøgsgade 4 2100 København Ø
Porteføljeaktier	Aktier, der ikke kan kvalificeres som Datterselskabsaktier, Koncernselskabsaktier eller Skattefri Porteføljeaktier
PRAS	Pras A/S (CVR-nr.: 27 25 68 05) c/o Lokale Pengeinstitutter Toldbodgade 33 4 1253 København K
Privatsikring	Forsikringssselskabet Privatsikring A/S (CVR-nr.: 25 07 14 09) c/o Codanhus Gammel Kongevej 60 1850 Frederiksberg C
Prospektdatoen	Den 2. december 2015, som er datoen for offentliggørelsen af Prospektet
Prospektdirektivet	Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 med senere ændringer
Prospektet	Prospektet, som anvendes i forbindelse med Optagelsen til handel og officiel notering
Prospektbekendtgørelsen	Bekendtgørelse nr. 1257 af 6. november 2015 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 5.000.000 euro
Prospektforordningen	Kommissionens forordning nr. 809/2004 af 29. april 2004
Prospektændringsforordningen	Kommissionens forordning nr. 862/2012 af 4. juni 2012
Regulation S	Regulation S bekendtgjort i henhold til U.S. Securities Act
Relevant Medlemsstat	Medlemsstat i det Europæiske Økonomiske Samarbejde

Repræsentantskabet	Sparekassen Sjælland A/S' repræsentantskab
Risikovægtede Poster	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 142, stk. 2
Samlede Risikoeksponering	De i Kapitalkravsforordningens artikel 92, stk. 3, fastsatte poster
Sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter	Gruppe 2 pengeinstitutter jf. Finanstilsynets definitioner eksklusive Spar Nord Bank, FIH Erhvervsbank og Saxo Bank.
SDC	SDC A/S (CVR-nr.: 16 98 81 38) Borupvang 1A 2750 Ballerup
Selskabsloven	Lovbekendtgørelse nr. 1089 af 14. september 2015 om aktie- og anpartsselskaber med senere ændringer
Sparekassen Fyn	Sparekassen Fyn A/S (CVR-nr.: 13 25 55 04) Markedspladsen 15 5600 Faaborg
Sparekasseaktieselskabet / Sparekassen / Sparekassen Sjælland	Sparekassen Sjælland A/S (tidligere Sparekassen Sjælland) (CVR-nr.: 36 53 21 30) Isefjords Alle 5 4300 Holbæk
Sparekassen Sjælland (moder)	Angiver Sparekassen Sjælland moderselskabet og ikke koncernen
Supplerende Kapital	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 6, nr. 9
Sydbank	Sydbank A/S (CVR-nr.: 12 62 65 09) Peberlyk 4 6200 Aabenraa
Systemisk Buffer	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 40
Tilsynsdiamant	Finanstilsynet opstilling af fem pejlemærker, der anses for særlige risikoområder for pengeinstitutvirksomhed
Totalkredit	Totalkredit A/S (CVR-nr.: 21 83 22 78) Kalvebod Brygge 1-3 1560 København V
Udelukket Jurisdiktion	USA, Canada, Australien, Schweiz eller Japan eller nogen anden jurisdiktion, hvor fremsættelse af Optagelsen til handel og officiel notering ville udgøre en overtrædelse af lovgivningen i den pågældende jurisdiktion
US Securities Act	United States Securities Act of 1933 med senere ændringer
Vedtægterne	Sparekassen Sjællands gældende vedtægter (dateret 24. november 2015)
Virksomhedsspecifik Kontracyklisk Kapitalbuffer	Som defineret i Lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 35
VP Securities	VP Securities A/S (CVR-nr.: 21 59 93 36) Weidekampsgade 14 2300 København S
VP Services	VP Services A/S (CVR-nr.: 30 20 11 83) Weidekampsgade 14 2300 København S
Værdipapirhandelsloven	Lovbekendtgørelse nr. 831 af 12. juni 2014 om værdipapirhandel m.v.
Væsentlige Risikotagere	Øvrige ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på pengeinstitutrets risikoprofil, jf. Aflønningsbekendtgørelsen

OFFERING OF UP TO 7,000,000 OFFER SHARES IN TCM GROUP A/S

(A PUBLIC LIMITED COMPANY INCORPORATED IN DENMARK REGISTERED UNDER CVR NO. 37 29 12 69)

This document (the “**Prospectus**”) relates to the initial public offering (the “**Offering**”) of up to 7,000,000 existing ordinary shares, each with a nominal value of DKK 0.1 (the “**Offer Shares**”) in TCM Group A/S (the “**Company**”) by Innovator International S.à r.l. (the “**Selling Shareholder**”). The exact number of Offer Shares to be sold by the Selling Shareholder will be determined based on the book-building process. The Company will not receive any proceeds from the Offering.

The Offering consists of (i) an initial public offering to retail and institutional investors in Denmark (the “**Danish Offering**”) and (ii) private placements to institutional investors in the rest of the world (the “**International Offering**”). The Offering will be made in compliance with Regulation S under the U.S. Securities Act (“**Regulation S**”).

The Company has received undertakings subject to certain conditions from each of the following investors (the “**Cornerstone Investors**”) to purchase Offer Shares at the Offer Price for an aggregate amount of DKK 315 million, corresponding to 42.9 - 50% of the Offer Shares, depending on the final Offer Price (excluding the Overallotment Option, as defined below) (the “**Cornerstone Shares**”). The undertakings of the Cornerstone Investors are divided as follows: Arbejdsmarkedets Tillægspension will invest DKK 75 million, BI Asset Management Fondsmæglerselskabet A/S on behalf of certain clients will invest DKK 50 million, Investeringsforeningen Fundamental Invest will invest DKK 45 million, Nordea Investment Management AB, Denmark (branch of Nordea Investment Management AB, Sweden) will invest 50 million, Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sweden will invest DKK 30 million, Nykredit Bank A/S will invest DKK 35 million and Spar Nord Bank A/S will invest DKK 30 million.

The Selling Shareholder has granted an option to the Managers (as defined herein), exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager (as defined herein), to purchase up to 1,050,000 additional Shares (as defined below) in the Company at the Offer Price (as defined below) (the “**Option Shares**”), from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day falling 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, in connection with the Offering (the “**Overallotment Option**”). As used herein, “**Shares**” refers to all outstanding shares in the Company at any given time and if the Overallotment Option is exercised, the term Offer Shares shall also include the Option Shares.

PROSPECTIVE INVESTORS ARE ADVISED TO EXAMINE ALL RISKS AND LEGAL REQUIREMENTS DESCRIBED IN THIS PROSPECTUS THAT MIGHT BE RELEVANT IN CONNECTION WITH AN INVESTMENT IN THE OFFER SHARES. INVESTING IN THE OFFER SHARES INVOLVES A HIGH DEGREE OF RISK. SEE SECTION 1 “**RISK FACTORS**” FOR A DISCUSSION OF CERTAIN RISKS THAT PROSPECTIVE INVESTORS SHOULD CONSIDER BEFORE INVESTING IN THE OFFER SHARES.

PRICE RANGE: DKK 90 - DKK 105 PER OFFER SHARE

The price at which the Offer Shares will be sold (the “**Offer Price**”) is expected to be between DKK 90 and DKK 105 per Offer Share (the “**Offer Price Range**”) and will be determined through a book building process. The Offer Price will be determined by the Selling Shareholder and the Company’s board of directors (the “**Board of Directors**”) in consultation with the Joint Global Coordinators (as defined herein), and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen A/S (“**Nasdaq Copenhagen**”) no later than 8:00 a.m. (CET) on 24 November 2017. The Offer Price Range may be amended during the book building process and, as a result, the Offer Price may be outside the Offer Price Range set forth in this Prospectus, subject to any requirement to supplement the Offering and this Prospectus.

The offer period (the “**Offer Period**”) will commence on 13 November 2017 and will close no later than 23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 23 November 2017; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 21 November 2017 at 00:01 a.m. (CET). The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed. If the Offer Period is closed before 23 November 2017, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly. Any such early closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

Prior to the completion of the Offering, there has been no public market for the Shares. Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol “TCM”. The Shares will be registered in the permanent ISIN DK0060915478. The first day of trading in, and official listing of, the Shares on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 24 November 2017. The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen, is subject to Nasdaq Copenhagen’s approval of the distribution of Offer Shares, the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect.

The Offer Shares are expected to be delivered against payment in immediately available funds in Danish kroner in book entry form to investors’ accounts with VP Securities A/S (“**VP Securities**”) and through the facilities of Euroclear Bank S.A./N.A. (“**Euroclear**”), as operator of the Euroclear System and Clearstream Banking, S.A. (“**Clearstream**”), starting on or around 28 November 2017. All dealings in the Offer Shares prior to settlement are for the account of, and at the sole risk of, the parties involved.

This Prospectus has been prepared under Danish law in compliance with the requirements set out in Consolidated Act no. 251 of 21 March 2017 on Securities Trading, as amended (the “Danish Securities Trading Act”), the Executive Order no. 1257 of 6 November 2015, as amended, on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least EUR 5,000,000 (the “Danish Executive Order on Prospectuses”) as well as Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April, 2004, as amended (the “Prospectus Regulation”). This Prospectus does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any of the Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see section 29.20 “Jurisdictions in which the Offering will be announced and restrictions applicable to the Offering”. The distribution of this Prospectus and the offer of the Offer Shares in certain jurisdictions are restricted by law. Persons into whose possession this Prospectus comes are required by the Company, the Selling Shareholder and the Managers to inform themselves about and to observe such restrictions.

Joint Global Coordinators

Carnegie

Danske Bank

Joint Bookrunners

ABG Sundal Collier

Carnegie

Danske Bank

13 November 2017

CERTAIN INFORMATION WITH REGARD TO THE PROSPECTUS

In this Prospectus, the “**Company**” refers to TCM Group A/S and the “**Group**” or “**TCM Group**” refers to the Company and its consolidated subsidiaries, unless the context requires otherwise.

No representation or warranty, expressed or implied, is made by Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige (“**Carnegie**”) or Danske Bank A/S (“**Danske Bank**” and together with Carnegie the “**Joint Global Coordinators**”), or ABG Sundal Collier Denmark, filial af ABG Sundal Collier ASA, Norge (“**ABG Sundal Collier**”, and together with the Joint Global Coordinators, the “**Managers**” or the “**Joint Bookrunners**”), as to the accuracy or completeness of any information contained in this Prospectus.

In connection with the Offering, the Company has prepared two versions of this Prospectus: (i) an original English version (the “**English Language Prospectus**”) and (ii) a Danish translation thereof (the “**Danish Language Prospectus**”). The English Language Prospectus has been prepared in compliance with the standards and requirements of Danish law. The English Language Prospectus and the Danish Language Prospectus are equivalent. In the event of any other discrepancy between the English Language Prospectus and the Danish Language Prospectus, the English Language Prospectus shall prevail.

The Offering will be completed under Danish law, and none of the Selling Shareholder, the Managers or the Company has taken any action or will take any action in any jurisdiction, with the exception of Denmark, that is intended to result in a public offering of the Offer Shares.

NOTICE TO INVESTORS IN THE UNITED STATES

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Prospectus. Any representation to the contrary is a criminal offense in the United States.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being: (i) sold in the United States only pursuant to an available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act; and (ii) offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S. For certain restrictions on transfer of the Offer Shares, see section 29.20 “*Jurisdictions in which the Offering will be announced and restrictions applicable to the Offering*”.

EUROPEAN ECONOMIC AREA RESTRICTIONS

In any member state of the European Economic Area (the “**EEA**”) other than Denmark (each a “**Relevant Member State**”), this Prospectus is only addressed to, and is only directed at, investors in that Relevant Member State who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such Relevant Member State.

This Prospectus has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in the Relevant Member States, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly any person making or intending to make any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Prospectus should only do so in circumstances in which no obligation arises for the Company, the Selling Shareholder or any of the Managers to produce a prospectus for such offer. None of the Company, the Selling Shareholder or the Managers have authorised, nor does any of the Company, the Selling Shareholder or the Managers authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Managers which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Prospectus.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any Relevant Member State, excluding Denmark. Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made in a Relevant Member State: (i) to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive; (ii) by the Managers to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators); (iii) to investors who acquire securities for a total consideration of at least EUR 100,000 per investor, for each separate offer; (iv) if the denomination per unit amounts to at least EUR 100,000; or (v) in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive; provided that no such offer of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, the Selling Shareholder or any of the Managers of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this provision, the expression an “offer to the public” in relation to any Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase Offer Shares, as that definition may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State. The expression “**Prospectus Directive**” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the Amending Directive 2010/73/EU), and includes any relevant implementing measures in the Relevant Member State.

UNITED KINGDOM RESTRICTIONS

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000.

This Prospectus is only being distributed to, and is only directed at, and any investment or investment activity to which the Prospectus relates is available only to, and will be engaged in only with persons who are investment professionals falling within article 19(5) or falling within article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “**Relevant Persons**”). Persons who are not Relevant Persons should not take any action on the basis of the Prospectus and should not act or rely on it.

STABILISATION

In connection with the Offering, Carnegie, as stabilising manager (the “Stabilising Manager”), or its agents, on behalf of the Managers, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 calendar days from the commencement of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. Specifically, the Managers may overallocate Offer Shares or effect transactions with a view to supporting the market price of the Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. The Stabilising Manager and its agents are not required to engage in any of these activities and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken. If undertaken, the Stabilising Manager or its agents may end any of these activities at any time and they must be brought to an end at the end of the 30day period mentioned above. Save as required by law or regulation, the Stabilising Manager does not intend to disclose the extent of any stabilisation transactions under the Offering.

CONTENTS

Certain information with regard to the Prospectus	2
Responsibility Statement	8
The Company's responsibility	8
Statement	8
Summary	9
Dansk resumé	9
English summary	24
PART I. Description of the Company	38
1. Risk factors	38
1.1 Risks related to the industries in which the Group operates	38
1.2 Risks related to the Group's business	39
1.3 Risks related to the Offering	49
2. Important notice	52
2.1 Special notice regarding potential changes in the Group	52
2.2 Special notice regarding forward-looking statements	52
2.3 Enforcement of civil liabilities and service process	53
3. Presentation of financial and certain other information	54
3.1 Financial Information	54
3.2 Rounding adjustments and percentages	55
4. Expected Timetable of offering and financial calendar	56
4.1 Expected timetable of principal events	56
4.2 Financial Calendar	56
5. Information about the Company	57
5.1 Name, registered office and date of incorporation	57
5.2 Registration	57
5.3 The Group's history and development	57
5.4 Investments of the Group	59
6. Market and trend information	60
6.1 Market and industry information	60
6.2 Market description and competition	60
7. Business	72
7.1 General overview	72
7.2 Key strengths	72
7.3 Key strategic focus areas	78
7.4 Organisational structure	80
7.5 Product and brand overview	81
7.6 Product development and innovation	84
7.7 Markets and customers	86
7.8 Store network	86
7.9 Sales	87
7.10 Marketing and communication	88
7.11 Franchise and dealer concept	88
7.12 Sourcing	89
7.13 Production and facilities	90
7.14 IT	91
7.15 Corporate Social Responsibility	92

8. Organisational structure	93
9. Property, plant and equipment	94
10. Selected financial information	95
11. Operating and financial review	96
11.1 Introduction	96
11.2 Overview of selected financial information	96
11.3 Explanation of differences between the Group's result of operations for 2015 and financial position at 31 December 2015 according to Danish GAAP and IFRS	99
11.4 Impact on the Group's result of operations for 2016 and financial position at 31 December 2016 from the acquisition of the Former TCM Group	99
11.5 Principal factors affecting the Group's results of operations	101
11.6 Summary of the key financial development in the first nine months of 2017 compared to first nine months of 2016 and pro forma first nine months of 2016	102
11.7 Summary of the key financial development in 2016 and pro forma 2016 compared to 2015 and 2014	104
11.8 Significant accounting judgements and estimates	106
11.9 Critical accounting policies	107
11.10 Non-IFRS financial measures	107
11.11 Overview of results of operations, financial position and cash flows per quarter for 2016 and 2017 ..	111
12. Capital resources	114
12.1 Capitalisation and indebtedness	114
13. Research and development, patents and licences	116
13.1 Policy for protecting intellectual property	116
13.2 Trademarks	116
14. Consolidated prospective financial information	117
14.1 Statement by the Company's Board of Directors and the Executive Management	117
14.2 Independent Auditors' Report on Consolidated Prospective Financial Information	117
14.3 Methodology and assumptions	119
14.4 Consolidated Prospective Financial Information	120
15. Board of Directors and Executive Management	121
15.1 Overview	121
15.2 Board of Directors	121
15.3 Executive Management	123
15.4 Business address	124
15.5 Statement on past records	124
15.6 Statement on conflict of interest	124
16. Remunerations and benefits	125
16.1 Compensation of the Company's Board of Directors and Executive Management	125
16.2 Statement on loans etc.	126
17. Board practices	127
17.1 Board Practices and Committees	127
17.2 Corporate Governance	129
17.3 Role of Board of Directors and Executive Management	130
17.4 Remuneration Policy	130
17.5 Communication and interaction with investors and other stakeholders	130
17.6 Audit	131
17.7 Service contracts with the members of the Board of Directors	131
17.8 Service contracts with the members of the Executive Management	131

18. Employees and shareholdings	132
18.1 Employees.....	132
18.2 Shareholdings.....	132
18.3 Incentive programmes.....	132
19. Major shareholders	135
19.1 Ownership Structure	135
19.2 Shares Outstanding after the Offering.....	135
19.3 Shareholders.....	135
19.4 Arrangements among Shareholders	137
20. Related party transactions	138
21. Financial information concerning the Company's assets and liabilities, financial position and profits and losses and dividends	139
21.1 Introduction to financial information	139
21.2 Significant accounting judgements and estimates	139
21.3 Cross reference	139
21.4 Pro forma selected financial information	140
21.5 Dividends and dividend policy.....	140
21.6 Legal and arbitration proceedings etc.	141
21.7 Significant changes in the group's financial or trading position.....	141
21.8 Names and address of the Company's statutory auditors	141
22. Additional information	143
22.1 Registered share capital.....	143
22.2 Authorisation to increase share capital	143
22.3 Authorisation to acquire treasury shares	143
22.4 Authorisation to distribute interim dividends	144
22.5 Development in Share capital.....	144
22.6 Articles of Association	144
22.7 Registration of Shares	146
22.8 Transfer of Shares.....	146
22.9 Pre-emption rights	146
22.10 Redemption and conversion provisions	146
22.11 Dissolution and liquidation.....	146
22.12 Takeover bids	146
22.13 Disclosure of major shareholdings.....	147
22.14 Short Selling.....	148
23. Material contracts	149
23.1 Facility Agreement	149
23.2 Acquisition of Nettoline A/S.....	150
23.3 Underwriting Agreement	150
23.4 Cornerstone Agreements.....	150
24. Third party information and expert statements and declarations of any interest	151
25. Documents on display	152
26. Information on holdings	153
PART II. Terms of the Offering	154

27. Key information	154
27.1 Working capital statement	154
27.2 Capitalisation and indebtedness	154
27.3 Interest of natural or legal persons involved in the Offering	154
27.4 Reason for the Offering and use of proceeds	154
28. Information about the securities to be admitted to trading	155
28.1 Type and class of the Shares	155
28.2 Governing law and jurisdiction	155
28.3 Registration	155
28.4 Currency	155
28.5 Rights attached to the Shares	155
28.6 Resolutions, authorisations and approvals of the Offering	156
28.7 Negotiability and transferability of the Shares	156
28.8 Mandatory tender offers	156
28.9 Mandatory redemption of shares	156
28.10 Taxation	157
29. Terms and conditions of the Offering	161
29.1 Expected timetable of principal events	161
29.2 Terms of the Offering	161
29.3 Offer Period	161
29.4 Submission of bids	162
29.5 Reductions of purchases	162
29.6 Minimum and/or maximum applications amounts	163
29.7 Withdrawal of the Offering	163
29.8 Investor's withdrawal rights	163
29.9 Selling agents	164
29.10 Payment and settlement	164
29.11 Publication of the result of the Offering	165
29.12 Pre-allotment information	165
29.13 Plan of distribution	165
29.14 Overallotment information	165
29.15 Pricing	165
29.16 Placing	165
29.17 Admission to trading	166
29.18 Stabilisation	166
29.19 Lock-up	167
29.20 Jurisdictions in which the Offering will be announced and restrictions applicable to the Offering ..	168
30. Expense of the Offering	170
31. Dilution	171
32. Additional information	172
33. Glossary	173
Pro-forma financial information	F-1
Annex A - Articles of association	A-1
Annex B.1: Application form in English	B-1
Annex B.2: Ordreblanket	B-3

RESPONSIBILITY STATEMENT

THE COMPANY'S RESPONSIBILITY

TCM Group A/S is responsible for this Prospectus in accordance with Danish law.

STATEMENT

We hereby declare that we, as the persons responsible for this Prospectus on behalf of the Company, have taken all reasonable care to ensure that, to the best of our knowledge and belief, the information contained in this Prospectus is in accordance with the facts and does not omit anything likely to affect the import of its contents.

Holstebro, 13 November 2017

TCM Group A/S

BOARD OF DIRECTORS

Sanna Mari Suvanto-Harsaae
Chairman

Kristian Carlsson Kemppinen
Deputy Chairman

Anders Skole-Sørensen

Peter Jelkeby

Erik Albert Ingemarsson

Sanna Mari Suvanto-Harsaae is a professional board member

Kristian Carlsson Kemppinen is a partner with IK Investment Partners

Anders Skole-Sørensen is CFO of Matas A/S

Peter Jelkeby is a member of the board of directors of Smarteyes AB and Östergård AB

Erik Albert Ingemarsson is a director with IK Investment Partners

EXECUTIVE MANAGEMENT

Ole Lund Andersen
CEO

Mogens Elbrønd Pedersen
CFO

Karsten Rydder Pedersen
COO

SUMMARY

The Danish summary below is a translation of the English summary beginning on page 24. In the event of any discrepancies between the Danish and the English version, the English version shall prevail.

DANSK RESUMÉ

Det danske resumé nedenfor er en oversættelse af det engelske resumé, som begynder på side 24. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem det danske og det engelske resumé, skal det engelske resumé have forrang.

Resuméer består af oplysningskrav, der benævnes "Elementer". Elementerne er nummereret i afsnit A–E (A.1–E.7). Dette resumé indeholder alle de Elementer, der skal være indeholdt i et resumé for denne type værdipapir og udsteder i henhold til prospektforordningen nr. 486/2012 med senere ændringer. Da nogle Elementer ikke kræves medtaget, kan der forekomme huller i nummereringen af Elementerne. Selv om et Element skal indsættes i resuméet på grund af typen af værdipapir og udsteder, er det muligt, at der ikke kan gives nogen relevante oplysninger om Elementet. I så fald indeholder resuméet en kort beskrivelse af Elementet med angivelsen "ikke relevant".

Afsnit A – Indledning og advarsler

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
A.1	Advarsel til investorer	<p>Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet.</p> <p>Enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed.</p> <p>Den sagsøgende investor kan, hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.</p> <p>Kun de personer, som har indgivet resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet, eller ikke, når det læses sammen med Prospektets andre dele, indeholder nøgleoplysninger, således at investorerne lettere kan tage stilling til, om de vil investere i de Udbudte Aktier.</p>
A.2	Tilsagn til formidlere	<p>Ikke relevant. Der er ikke indgået nogen aftale vedrørende anvendelse af Prospektet i forbindelse med efterfølgende videresalg eller endelig placering af de Udbudte Aktier.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.1	Juridisk navn og binavn	<p>Selskabet er registreret med det juridiske navn TCM Group A/S.</p> <p>Selskabet hed tidligere Rotavonni Holding ApS, men pr. 15. september 2017 blev Selskabet omdannet til et aktieselskab og skiftede navn til TCM Group A/S. Pr. 1. marts 2016 ("Overtagelsesdatoen") erhvervede Selskabets datterselskab TCM Group Invest ApS (det tidligere Rotavonni ApS) koncernens tidligere holdingselskab, TCM Group A/S ("det Tidligere Holdingselskab"). Det Tidligere Holdingselskab fusionerede med TMK A/S pr. 1. januar 2017 med TMK A/S som det fortsættende selskab.</p>
B.2	Domicil, retlig form, indregistreringsland	<p>Selskabet blev stiftet den 9. december 2015 som et anpartsselskab i henhold til dansk ret men blev med virkning fra 15. september 2017 omdannet til et aktieselskab i henhold til dansk ret, og det har hjemsted på adressen Skautrupvej 16, Tvis, 7500 Holstebro.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.3	Nuværende virksomhed og hovedvirksomhed	<p>TCM-koncernen er Skandinaviens tredjestørste køkkenproducent målt på omsætning, og størstedelen af Koncernens aktiviteter er koncentreret i Danmark. I produktudbuddet indgår skabe, bordplader, skydelåger og dertilhørende produkter, bl.a. tilbehør og hårde hvidevarer.</p> <p>Koncernen har primært egenproduktion, som er indrettet med stor produktionsfleksibilitet. Således foregår al produktion i Danmark på fabrikker i Tvis (udkanten af Holstebro) og Aulum. Produktionen baseres primært på en ordredrevet forretningsmodel, hvor langt de fleste dele og produkter indgår i produktionen, når der modtages ordrebekræftelse. Den ordredrevne forretningsmodel har den store fordel, at det giver Koncernen mulighed for at have en forholdsvis lav nettoarbejdskapital, som pr. 31. december 2016 udgjorde DKK -59,3 mio.</p> <p>Koncernen fører en multibrand-strategi, hvor Svane er det primære brand, mens øvrige brands er Tvis, Nettoline, kitchn og private label-mærker. Hensigten er, at de forskellige brands sammenlagt skal dække det fulde prisspektrum samt en række salgskanaler. Eksempelvis er Svane-brandet rettet mod det øvre mellemsegment med et køkkendesign, som Koncernen betegner som høj kvalitet og innovation til en "rimelig" pris.</p> <p>Koncernen retter sig foruden gennem prissegmenter mod alle kundegrupper gennem et butiksnetwork rettet mod såvel detail- (B2C) som engros-segmentet (B2B). Direktionen vurderer, at Koncernens omsætning (i fabrikspriser) er nogenlunde ligeligt fordelt mellem B2C- og B2B-segmentet, hvilket sikrer stabilitet og giver mulighed for hurtigt at kunne reagere på nye vækstmuligheder.</p> <p>TCM-koncernens produkter markedsføres hovedsageligt gennem et omfattende netværk af 60 køkkenspecialbutikker, hovedsageligt i Danmark og Norge, som alle drives i henhold til franchise- eller forhandleraftaler (bortset fra en butik, der ejes af TCM-koncernen) Disse butikker står for størstedelen af omsætningen og fører enten Svane- eller Tvis-brandet. Selskabet omtaler denne gruppe butikker som "Brandede Butikker". Foruden de Brandede Butikker sælger TCM-koncernen køkkener under Nettoline-brandet gennem uafhængige specialforretninger i Danmark og Norge og under kitchn-brandet i Sverige. Endvidere sælger TCM-koncernen private label-køkkenmærker gennem såvel selv-forretninger i Danmark og uafhængige køkkenforretninger i Norge. Endelig har Koncernen gennem kitchn.dk en online-salgskanal, som udgør et mindre, men kraftigt voksende segment på køkkenmarkedet, særligt i den prisbillige ende.</p> <p>I regnskabsåret 2016 (proforma) udgjorde Koncernens omsætning DKK 600 mio., hvoraf 92% stammede fra Danmark, mens realiseret Justeret EBITA (ikke defineret i IFRS) udgjorde DKK 86 mio., svarende til en Justeret EBITA-margin på 14,4%, og Koncernens cash conversion var på 108%. Antallet af medarbejdere udgjorde pr. 30. september 2017 434 omregnet til heltidsstillinger.</p> <p>Med virkning fra januar 2017 har Koncernen erhvervet samtlige aktier i Nettoline A/S, en dansk køkkenproducent, som i regnskabsåret 2016 havde en omsætning på DKK 102 mio. og et EBITA på DKK 13 mio. (ikke defineret i IFRS).</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.3 – fortsat	Nuværende virksomhed og hovedvirksomhed	<p><i>Væsentlige styrker</i></p> <p>TCM-koncernen vurderer, at Koncernen har følgende konkurrencemæssige styrker:</p> <p>En solid og voksende markedsposition, der er opbygget gennem fokus på udvikling, brand-positionering og et fokuseret forhandlernetværk</p> <p>Fokus på innovativt design</p> <p>Attraktiv brand-positionering med Svane-brandet, som er kvalitet til rimelige priser i det øvre mellemsegment</p> <p>Et stort forhandlernetværk med fokus på en god kunde- og produktoplevelse</p> <p>Omkostningseffektiv og fleksibel produktionsstruktur med overskydende kapacitet og et driftsmæssigt optimeringspotentiale</p> <p>Flere organiske og ikke-organiske vækstmuligheder på de skandinaviske markeder</p> <p>Mulighed for vækst gennem opkøb for dermed at udnytte den stærke integrationsmodel med stort synergipotential</p> <p>En attraktiv økonomisk profil med stærk likviditet baseret på høj rentabilitet, begrænset investeringsbehov og negativ nettoarbejdskapital (ikke defineret i IFRS)</p> <p>En erfaren ledelse med omfattende brancheerfaring, som har opnået gode resultater.</p> <p><i>TCM-koncernens forretningsstrategi</i></p> <p>TCM-koncernen har identificeret fem generelle strategiske fokusområder for sin fremtidige omsætnings- og resultatvækst:</p> <p>At øge butiksomsætningen gennem et fokus på “operational excellence” og opbygning af brands</p> <p>At øge den organiske vækst ved at udvide den geografiske tilstedeværelse i detailsegmentet</p> <p>At fremme og udbygge online-salgskanalen</p> <p>Opkøb, der enten styrker eller udvider TCM-koncernens markedsposition og/eller bidrager med synergimuligheder</p> <p>At styrke produktionsoptimering og -automatisering.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.4a	Beskrivelse af de væsentligste nyere tendenser, der påvirker Koncernen og de sektorer, inden for hvilke den opererer	<p>Ifølge Koncernen og de kundeinterviews, der refereres til i MEC-rapporterne, påvirkes markedet for køkkenmøbler af en række forhold. De væsentligste markedstendenser, der ses på det danske marked, er:</p> <ul style="list-style-type: none">· Ifølge MEC-rapporterne er istandsættelse den primære årsag til, at folk køber et nyt køkken.· Stigende detailgennemsnitspriser på køkkenmøbler, der ifølge en analyse, TCM-koncernen har foretaget af detailpriserne fra de største køkkenproducenter på det danske marked, kommer til udtryk i det øvre mellempris-segment. <p>Samtidig ses visse forbrugertrends på markedet, som påvirker kundernes købevaner, herunder:</p> <ul style="list-style-type: none">· Ifølge MEC-rapporterne har flere end 75% af kunderne en forudgående præference for, hvilke køkkenmærker, de foretrækker, før de når til købsovervejelserstadiet.· Butikken er ifølge MEC-rapporterne det vigtigste kontakttled i processen frem til køb af et nyt køkken.· Det er Direktionens erfaring, at stadig flere kunder i forberedelsesfasen indsamler information på nettet.· Kundernes købskriterier har tendens til at dreje sig om at få værdi for pengene.· Direktionen oplever en ny tendens blandt omkostningsfokuserede kunder i det prisbillige segment og gør det selv-segmentet, som i stigende grad gør brug af salgskanaler på internettet i stedet for at købe køkkenet i de fysiske butikker.
B.5	Beskrivelse af Koncernen og Selskabets plads i Koncernen	Selskabet er moderselskab i Koncernen. Selskabet har fem direkte eller indirekte 100%-ejede datterselskaber: TCM Group Invest ApS, TMK A/S, Nettoline A/S, Svane Køkkenet A/S og Køkkenretail ApS.
B.6	Personer, som direkte eller indirekte har en andel i Selskabets kapital eller stemmerettigheder eller kontrollerer Selskabet	<p>Pr. prospektdatoen ejer den Sælgende Aktionær 92,48% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, og Bestyrelsen, Direktionen og visse af Koncernens øvrige medarbejdere ejer i alt 7,52% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder. I henhold til Selskabets ledelsesincitamentsprogram ejer visse medlemmer af Bestyrelsen, medlemmer af Direktionen og visse andre af Koncernens medarbejdere desuden warrants, som giver dem ret til at tegne aktier. Disse warrants afregnes kontant umiddelbart for Udbuddets gennemførelse.</p> <p>Den Sælgende Aktionær har givet Emissionsbankerne en Overallokeringsret, der kan udnyttes helt eller delvist af Stabiliseringsagenten, til at købe op til 1.050.000 Overallokeringsaktier til Udbudskursen fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil den 30. kalenderdag derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller andre korte positioner i forbindelse med Udbuddet.</p> <p>Forud for Udbuddet har medlemmer af Direktionen og visse medlemmer af Bestyrelsen givet udtryk for, at de vil købe Udbudte Aktier til Udbudskursen op til et nærmere fastsat investeringsbeløb, som er DKK 1.000.000 for Ole Lund Andersens vedkommende, DKK 250.000 for Mogens Elbrønd Pedersens vedkommende, DKK 250.000 for Karsten Rydder Pedersens vedkommende, DKK 400.000 for Sanna Mari Suvanto-Harsaaes vedkommende, DKK 750.000 for Anders Skole-Sørensens vedkommende og DKK 230.000 for Peter Jelkebys vedkommende. Det antal Udbudte Aktier, der vil blive tildelt for at opfylde disse ordrer, afhænger af Udbudskursen. Op til 32.000 stk. Udbudte Aktier (svarende til 0,46% af de Udbudte Aktier) reserveres til ordrer, der afgives i Udbuddet af Bestyrelsen og Direktionen. Erik Albert Ingemarsson og Kristian Carlsson Kemppinen kan ikke deltage i Udbuddet på grund af IK Investment Partners' interne politikker om investering i IK Small Cap I Funds porteføljeselskaber.</p> <p>Med undtagelse af ovenfor anførte er Selskabet ikke bekendt med nogen person, der direkte eller indirekte ejer en andel af Selskabets aktiekapital eller stemmerettigheder, der skal indberettes efter dansk ret.</p>

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.7	Udvalgte regnskabs- og virksomhedsoplysninger	De sammenfattede koncernregnskabsoplysninger nedenfor er uddraget af 1) Selskabets reviewede koncerndelårsregnskab for 1.-3. kvartal 2017 med sammenligningstal for 1.-3. kvartal 2016 (herunder det Tidligere Holdingselskab, som fusionerede med TMK A/S som det fortsættende selskab med regnskabsmæssig virkning fra 1. januar 2017 samt dets dattervirksomheder (den " Tidligere TCM-koncern ") pr. overtagelsesdatoen) der er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til børsnoterede selskaber, 2) Selskabets reviderede koncernregnskab for perioden fra Selskabets stiftelse den 9. december 2015 til 31. december 2016 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, herunder den Tidligere TCM-koncern pr. Overtagelsesdatoen samt 3) de reviderede koncernregnskaber for den Tidligere TCM-koncern for henholdsvis regnskabsårene 2015 og 2014, som er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven (" dansk GAAP ") af det Tidligere Holdingselskab, som fusionerede med TMK A/S som det fortsættende selskab med virkning fra 1. januar 2017. Resuméets afsnit B.8 indeholder en forklaring af proforma-opgørelsen.

De primære forskelle mellem dansk GAAP og IFRS som anvendt for Koncernen består i, at omkostninger til egenkapitalafregnet aktiebaseret vederlæggelse indregnes i henhold til IFRS, mens sådanne ordninger i henhold til dansk GAAP alene er oplyst i noterne, og i, at afskrivninger af goodwill og brand med en ubestemmelig brugstid i henhold til dansk GAAP tilbageføres, idet goodwill og brand med ubestemmelig brugstid i henhold til IFRS ikke afskrives, men testes for værdiforringelse mindst en gang om året. Der er ikke indregnet nedskrivning af goodwill eller brand i koncernregnskabet udarbejdet i henhold til IFRS.

Hoved- og nøgletal (DKK mio.)	1.-3. kvartal			Regnskabsåret			
	2017	2016	Proforma 2016	2016	Proforma 2016	2015	2014
Omsætning	602,3	346,2	437,4	508,5	599,7	536,5	436,9
Omsætningsvækst	74,0%	-9,5%	14,3%	-5,2%	11,8%	22,8%	9,5%
Bruttoresultat	163,8	103,8	127,8	155,0	179,0	153,3	123,1
EBIT (driftsresultat)	56,0	28,4	34,1	54,2	60,0	66,8	35,2
Justeret EBIT (driftsresultat før engangsposter) (ikke defineret i IFRS)	77,8	46,8	52,5	72,9	78,7	66,8	35,2
Justeret EBITA (ikke defineret i IFRS)	83,4	51,2	58,2	79,2	86,2	73,9	42,2
Resultat før skat	49,0	17,8	22,0	41,0	45,1	65,8	34,1
Periodens resultat	35,7	10,8	14,0	28,5	31,7	48,2	24,1
Aktiver i alt	840,5	776,0	-	795,8	-	370,8	328,1
Nettorentebærende gæld (ikke defineret i IFRS)	185,0	219,9	-	170,5	-	-52,7	32,0
Nettoarbejdskapital (ikke defineret i IFRS)	-48,5	-29,9	-	-59,3	-	-47,3	-20,4
Egenkapital	378,3	320,4	-	339,9	-	183,7	135,4
Bruttomargin	27,2%	30,0%	29,2%	30,5%	29,9%	28,6%	28,2%
EBIT-margin	9,3%	8,2%	7,8%	10,7%	10,0%	12,5%	8,1%
Justeret EBIT-margin	12,9%	13,5%	12,0%	14,3%	13,1%	12,5%	8,1%
Justeret EBITA-margin	13,9%	14,8%	13,3%	15,6%	14,4%	13,8%	9,7%
Solvensgrad	45,0%	41,3%	-	42,7%	-	49,5%	41,3%
Nettoarbejdskapital i % af omsætningen	-6,3%	-5,1%	-	-9,9%	-	-8,8%	-4,7%
Anlægsinvesteringer ekskl. virksomhedskøb i % af omsætningen	0,9%	0,5%	0,4%	0,9%	0,7%	1,0%	1,4%
Cash Conversion	108,9%	98,8%	-	108,1%	-	126,4%	124,8%

Afsnit B – Udsteder

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
B.8	Udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger	<p>Selskabets dattervirksomhed TCM Group Invest ApS (tidligere benævnt Rotavonni ApS) erhvervede det Tidligere Holdingselskab med virkning fra 1. marts 2016. Da overtagelsen i væsentlig grad har påvirket Selskabets aktiver, passiver og omsætning, har Selskabet valgt at præsentere visse proforma-regnskabsoplysninger. De sammenfattede proforma-koncernregnskabsoplysninger i dette Resumé afsnit B.7 er uddraget af Selskabets 1) proforma-koncernregnskabsoplysninger for regnskabsåret 2016, der er udarbejdet, som om overtagelsen af den Tidligere TCM-koncern var gennemført pr. 1. januar 2016 og 2) proforma-koncernregnskabsoplysninger for Selskabet for 1.-3. kvartal 2016, der er udarbejdet, som om overtagelsen af den Tidligere TCM-koncern var gennemført pr. 1. januar 2016. Proforma-regnskabsoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med indregnings- og målingskriterierne i IFRS.</p> <p>Der henvises til tabellen ovenfor i afsnit B.7 "Udvalgte regnskabs- og virksomhedsoplysninger", som indeholder udvalgte vigtige proforma-regnskabsoplysninger.</p>
B.9	Resultatforventninger eller -prognoser	Med hensyn til de fremadrettede finansielle oplysninger forventer Koncernen for regnskabsåret 2017 en omsætning på DKK 795-805 mio., Justeret EBITA (ikke defineret i IFRS) på DKK 116-122 mio., og EBIT på DKK 76-86 mio.
B.10	Forbehold i revisionspåtegningen vedrørende historiske finansielle oplysninger	Ikke relevant. Revisionspåtegningerne på de historiske regnskabsoplysninger, der er medtaget ved henvisning i Prospektet, er udstedt uden forbehold.
B.11	Forklaring, hvis udsteders arbejdskapital ikke er tilstrækkelig til at dække Selskabets nuværende behov	Ikke relevant. Det er Selskabets vurdering, at arbejdskapitalen pr. prospektdatoen er tilstrækkelig til at dække Koncernens finansieringsbehov i mindst 12 måneder fra prospektdatoen.

Afsnit C – Værdipapirer

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
C.1	Beskrivelse af typen og klassen af Udbudte Aktier, herunder fondskode	<p>Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, er ikke inddelt i aktieklasser.</p> <p>Udbudte Aktier (permanent ISIN-kode): DK0060915478.</p> <p>Nasdaq Copenhagen-symbol: "TCM".</p>
C.2	Valuta for de Udbudte Aktier	De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner.
C.3	Antallet af udstedte og fuldt indbetalte Aktier og antallet af udstedte Aktier, der ikke er fuldt indbetalt	Pr. prospektdatoen udgør Selskabets aktiekapital DKK 1.000.000 fordelt på 10.000.000 stk. Aktier a nominelt DKK 0,1. Alle Aktier er udstedt og fuldt indbetalt.
C.4	Beskrivelse af rettigheder, der er knyttet til Aktierne	<p>Alle Aktier, herunder de Udbudte Aktier, har samme rettigheder, og de Udbudte Aktier har samme rettigheder som alle øvrige Aktier, herunder med hensyn til stemmeret, fortegningsret, indløsning, konvertering og restriktioner eller begrænsninger i henhold til Vedtægterne (som defineret heri) eller med hensyn til ret til udbytte eller provenu i tilfælde af opløsning eller likvidation. Ingen Aktier har særlige rettigheder, restriktioner eller begrænsninger i henhold til Vedtægterne (som defineret heri).</p> <p>Hver Aktie a nominelt DKK 0,1, herunder de Udbudte Aktier, giver ejeren ret til én stemme på Selskabets generalforsamling ("Generalforsamlingen") samt til at modtage udbytte, hvis Selskabet udlodder udbytte.</p>
C.5	Beskrivelse af eventuelle indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed	Ikke relevant. Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed i henhold til Selskabets vedtægter (" Vedtægterne ") eller dansk ret.

Afsnit C – Værdipapirer

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
C.6	Optagelse til handel på et reguleret marked	<p>Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet "TCM" i den permanente ISIN-kode DK0060915478. Optagelse til handel og officiel notering af Aktierne på Nasdaq Copenhagen forudsætter bl.a., at Nasdaq Copenhagen godkender fordelingen af de Udbudte Aktier, at Udbuddet ikke tilbagekaldes før afvikling af Udbuddet, og at Selskabet offentliggør en meddelelse herom. Indtil Selskabets offentliggørelse af en meddelelse om, at Udbuddet er gennemført, forventeligt den 28. november 2017, er optagelsen af Aktierne til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen betinget.</p> <p>Den første handels- og officielle noteringsdag for de Aktier, der er registreret i den permanente ISIN-kode på Nasdaq Copenhagen, forventes at være den 24. november 2017. Hvis Udbudsperioden lukkes før den 23. november 2017, vil Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende.</p>
C.7	Beskrivelse af udbyttepolitik	<p>Bestyrelsen har vedtaget en udbyttepolitik med en målsætning for udbytteprocenten på 40-60% af årets nettoresultat for Koncernen. Udlodning til aktionærer kan også ske i form af Selskabets køb af egne Aktier. Pr. prospektdatoen er Bestyrelsen på vegne af Selskabet bemyndiget til at købe egne Aktier, i det omfang Selskabets besiddelse af egne Aktier ikke på noget tidspunkt overstiger 10% af Selskabets aktiekapital. Købskursen må ikke afvige mere end 10% fra børskursen på Nasdaq Copenhagen på købstidspunktet. Bemyndigelsen er gældende indtil den 6. november 2022.</p> <p>Betaling af udbytte samt størrelsen af og tidspunktet for udbyttebetalingen afhænger af en række forhold, herunder fremtidig indtjening, resultat, finansielle forhold, generelle samfundsøkonomiske og forretningsmæssige forhold, fremtidsudsigter, strategiske tiltag som f.eks. M&A-aktiviteter eller større investeringer, der vedtages af Bestyrelsen, og andre forhold, som Bestyrelsen måtte finde relevante, samt gældende myndigheds- og lovgivningsmæssige krav. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der i et givent år vil blive foreslået aktietilbagekøb eller deklareret udbytte, eller at Selskabets økonomiske resultater vil gøre det muligt at overholde udbyttepolitikken eller foretage en eventuel forhøjelse af udbytteprocenten. Selskabets evne til at betale udbytte eller tilbagekøbe aktier kan blive begrænset af forskellige faktorer, herunder hvis nogle af de risici, der fremgår af Prospektet, skulle indtræffe. Endvidere kan Bestyrelsen til enhver tid ændre udbyttepolitikken.</p> <p>Bestyrelsen planlægger i øjeblikket ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2017 henset til den kontante afregning under Selskabets ledelsesincitamentsprogram i forbindelse med Udbuddet.</p>

Afsnit D – Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
D.1	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for Koncernen eller dennes branche	<p><i>De nedenfor omtalte risikofaktorer og usikkerheder omfatter de risici, som Selskabet på nuværende tidspunkt vurderer som værende væsentlige, men det er ikke de eneste risikofaktorer og usikkerheder, Koncernen står overfor. Der er yderligere risikofaktorer og usikkerheder, herunder risici som Selskabet på nuværende tidspunkt ikke er bekendt med, eller som Selskabet på nuværende tidspunkt anser for uvæsentlige, som kan opstå eller blive væsentlige i fremtiden, og som kan føre til et fald i de Udbudte Aktiers værdi, og til at hele eller en del af det investerede beløb mistes. Risikofaktorerne er ikke nævnt i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed.</i></p> <p>De risici, der vedrører de brancher, som Koncernen driver virksomhed indenfor, omfatter, men er ikke begrænset til følgende:</p> <ul style="list-style-type: none">• Koncernen kan pådrage sig negative økonomiske konsekvenser og kan komme i økonomiske vanskeligheder, hvis økonomierne på de markeder, hvor Koncernen sælger sine produkter, oplever økonomisk tilbagegang, hvilket kan mindske efterspørgslen efter Koncernens produkter og få negativ indvirkning på salget.• De markeder, som Koncernen opererer på, er meget konkurrenceprægede, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, finansielle stilling og resultat og/eller Aktiernes værdi. <p>De risici, der vedrører Koncernens virksomhed omfatter, men er ikke begrænset til følgende:</p> <ul style="list-style-type: none">• Styrken af Koncernens brands er afgørende for, at Koncernen får succes. Hvis det ikke lykkes for Koncernen fortsat at fastholde og udvikle sine brands, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, finansielle stilling og resultat og/eller Aktiernes værdi.• Koncernen vil muligvis ikke kunne eksekvere sin strategi med succes.• Koncernen vil muligvis ikke kunne foretage de virksomhedskøb, den anser for nødvendige eller hensigtsmæssige, vil muligvis ikke kunne integrere opkøbte virksomheder, kan få uventede forpligtelser i forbindelse med opkøbte virksomheder og vil muligvis ikke kunne realisere forventede synergier i forbindelse med opkøbte virksomheder.• Såfremt Koncernen ikke formår at styre sin betydelige omsætningsvækst, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, finansielle stilling og resultat og/eller Aktiernes værdi.• Koncernen kan blive negativt påvirket af udsving i salgsmikset, hvis den ikke i tilstrækkelig grad formår at tilpasse sit produktionsapparat.• Koncernen er afhængig af tredjemand, leverandører, distributører, forhandlere og andre samarbejdspartnere og kan blive påvirket af udsving i priser på råvarer og komponenter samt hvis der sker afbrydelser i Koncernens eller tredjemands produktions- eller lagerfaciliteter og distributionsfaciliteter, der er uden for Koncernens kontrol.• Manglende evne til at tiltrække nye eller til at forny aftaler med forhandlere, distributører, agenter eller franchisetagere eller opsigelse af sådanne aftaler kan skade Koncernens virksomhed.• Fejl og mangler i Koncernens produkter, installations- eller brugsanvisninger kan medføre produktansvarskrav og tilbagekaldelse af produkter.• Koncernen er eksponeret mod omdømmerisici.

Afsnit D - Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
D.1 fortsat	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici, der er specifikke for Koncernen eller dennes branche	<ul style="list-style-type: none">• Koncernen vil muligvis ikke kunne administrere og beskytte sine immaterielle rettigheder eller kan komme til at krænke tredjemands rettigheder, og Koncernen vil muligvis ikke kunne bruge Svane-brandet i Norge.• Koncernen er eksponeret mod valutakursrisici.• Koncernen er eksponeret mod renterisici.• Vilkårene for Koncernens finansieringsaftaler kan begrænse dens kommercielle og finansielle fleksibilitet, og Koncernen vil muligvis skulle optage yderligere gæld eller rejse yderligere egenkapital for at kunne finansiere sine aktiviteter.• Koncernen kan blive involveret i retssager, voldgiftssager og myndighedssager.• Koncernen er underlagt kompleks dansk og udenlandsk skatte- eller afgiftslovgivning samt compliance-krav.• Koncernen er underlagt national og international regulering, herunder konkurrencebestemmelser, og ændringer i disse bestemmelser eller manglende efterlevelse af gældende bestemmelser kan få væsentlig negativ virkning.• Koncernen er eksponeret mod sikkerheds-, sundheds- og miljørisici.• Koncernen er afhængig af et mindre antal ledere i nøglefunktioner og nøglemedarbejdere og vil muligvis have vanskeligt ved at fastholde sådanne ledere og medarbejdere.• Koncernen er eksponeret mod risici i forbindelse med arbejdsnedlæggelser og andre arbejdsretlige forhold.• Nedbrud i IT-systemer eller en sikkerhedsbrist kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, finansielle stilling og resultat og/eller Aktiernes værdi.• Koncernens risikostyringspolitikker vil muligvis ikke være tilstrækkelige.• Koncernens forsikringer vil muligvis ikke være tilstrækkelige til at dække tab.• Koncernens fremadrettede finansielle oplysninger og mål, der er medtaget i dette Prospekt, kan afvige væsentligt fra Koncernens faktiske resultater, og som investor bør man ikke tillægge disse oplysninger uforholdsmæssig megen vægt.

Afsnit D – Risici

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
D.3	Nøgleoplysninger om de vigtigste risici vedrørende Aktierne	<p><i>Foruden risici vedrørende Koncernens virksomhed og branche er de Udbudte Aktier forbundet med risici, som bør overvejes nøje, inden der træffes en beslutning om at købe Udbudte Aktier, herunder:</i></p> <ul style="list-style-type: none">· Efter Udbuddet vil den Sælgende Aktionær fortsat være en væsentlig aktionær i Selskabet og kan kontrollere eller på anden måde påvirke vigtige handlinger, som Selskabet foretager, på en måde, som muligvis ikke er forenelig med Selskabets minoritetsaktionærers interesser.· Aktierne har ikke tidligere været handlet offentligt, der vil muligvis ikke opstå et likvidt marked for Aktierne, og kursen på Aktierne kan være volatil og svinge betydeligt som reaktion på forskellige forhold.· Fremtidige salg af Aktier efter Udbuddet kan medføre et fald i Aktiernes markedskurs.· Ændringer i valutakurser kan få væsentlig negativ indvirkning på værdien af en aktiebeholdning eller værdien af udloddet udbytte.· Udenlandske ejere af Aktier vil muligvis ikke kunne udnytte fortegningsrettigheder eller deltage i fremtidige fortegningsmissioner.· Investorenes rettigheder som aktionærer er underlagt dansk ret og afviger i visse henseender fra aktionærrettighederne i henhold til andre landes lovgivning.· Selskabet vil muligvis ikke kunne, eller kan beslutte ikke at betale udbytte svarende til det niveau, aktionærerne måtte forvente, hvilket kan begrænse investors afkast på Aktierne.· Udbuddet kan blive trukket tilbage.

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.1	Udbuddets samlede netto-provenu og anslåede udgifter	<p>Selskabet modtager intet provenu i forbindelse med den Sælgende Aktionærs salg af Udbudte Aktier i Udbuddet.</p> <p>Udgifter vedrørende Udbuddet, herunder provisioner og honorarer (faste og diskretionære), der skal betales til Emissionsbankerne, afholdes af den Sælgende Aktionær.</p> <p>Den Sælgende Aktionær har endvidere indgået aftale om at betale salgsprovision til de kontoførende institutter (medmindre det pågældende kontoførende institut er en Emissionsbank) svarende til 0,25% af Udbudskursen på de Udbudte Aktier, der tildeles i forbindelse med ordrer for beløb op til og med DKK 3 mio. afgivet gennem de pågældende kontoførende institutter (undtagen Emissionsbankerne).</p> <p>Visse udgifter vedrørende Aktiernes optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen skal betales af Selskabet. Selskabets udgifter i forbindelse med Udbuddet forventes at udgøre mellem DKK 12 mio. og DKK 16 mio.</p>
E.2a	Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu, forventet nettoprovener	<p>Optagelse af Aktierne til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen i forbindelse med Udbuddet forventes at give et solidt grundlag for fremtidig vækst ved at forøge Selskabets synlighed, herunder yderligere styrke Selskabets brands, forbedre evnen til at tiltrække og fastholde nøglemedarbejdere, udvide aktionærkredsen og få adgang til kapitalmarkederne.</p> <p>Selskabet modtager intet provener i forbindelse med Udbuddet.</p>
E.3	Udbudsbetingelser	<p>Den Sælgende Aktionær udbyder op til 7.000.000 stk. Udbudte Aktier, ekskl. eventuelle Aktier i henhold til Overllokeringsretten.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.3 fortsat	Udbudsbetingelser	<p>Selskabet har modtaget tilsagn fra Cornerstone-investorerne, som er Arbejdsmarkedets Tillægspension, BI Asset Management Fondsmæglerselskabet A/S på vegne af visse kunder, Investeringsforeningen Fundamental Invest, Nordea Investment Management AB, Danmark (filial af Nordea Investment Management AB, Sverige), Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sverige, Nykredit Bank A/S og Spar Nord Bank A/S, om på visse betingelser at købe Cornerstone-aktier ved investering af i alt DKK 315 mio. i henhold til cornerstone-aftaler ("Cornerstone-aftalerne") mellem Cornerstone-investorerne, Selskabet, den Sælgende Aktionær og Joint Global Coordinators. Op til 3.500.000 stk. Udbudte Aktier (svarende til 50% af de Udbudte Aktier) reserveres til fordeling til Cornerstone-investorerne.</p> <p>Den Sælgende Aktionær har givet Emissionsbankerne en Overallokeringsret, der kan udnyttes helt eller delvist af Stabiliseringsagenten, til at købe Overallokeringsaktier til Udbudskursen fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag og indtil den 30. kalenderdag derefter, alene til dækning af eventuel overallokering eller andre korte positioner i forbindelse med Udbuddet.</p> <p>Udbuddet består af: 1) et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark og 2) privatplaceringer til institutionelle investorer i resten af verden i overensstemmelse med Regulation S.</p> <p>Udbudskursen forventes at ligge mellem DKK 90 og DKK 105 pr. Udbudt Aktie og vil blive fastlagt ved bookbuilding. Udbudskursen fastlægges af den Sælgende Aktionær og Bestyrelsen i samråd med Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest den 24. november 2017 kl. 8.00 (dansk tid). Udbudskursintervallet kan til enhver tid ændres i løbet af Udbudsperioden. Resultatet af Udbuddet, Udbudskursen og tildelingsgrundlaget forventes offentliggjort via Nasdaq Copenhagen senest den 24. november 2017 kl. 8.00 (dansk tid). Hvis Udbudsperioden lukkes før den 23. november 2017, vil offentliggørelsen af Udbudskursen og tildelingen blive rykket tilsvarende frem.</p> <p>Hvis Udbudskursintervallet bliver ændret, vil Selskabet udsende en meddelelse via Nasdaq Copenhagen og offentliggøre et tillæg til Prospektet. Efter offentliggørelse af det pågældende prospektillæg vil investorer, der har indleveret købsordrer på Udbudte Aktier i Udbudsperioden, have to handelsdage til at tilbagekalde deres ordre som helhed. I så fald vil meddelelsen om Udbudskursen først blive offentliggjort, når fristen for udnyttelse af retten til tilbagekaldelse er udløbet.</p> <p>Udbudsperioden løber fra og med den 13. november 2017 til og med senest den 23. november 2017 kl. 16.00 (dansk tid). Udbudsperioden kan lukkes før den 23. november 2017. Hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 21. november 2017 kl. 00.01 (dansk tid). Hvis Udbuddet lukkes før den 23. november 2017, vil Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende. Udbudsperioden for købsordrer for beløb op til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet efter Joint Global Coordinators' skøn, hvis de vurderer, at de modtagne ordrer er tilstrækkelige til at lukke bookbuildingen. En sådan førtidig hel eller delvis lukning offentliggøres i givet fald via Nasdaq Copenhagen.</p> <p>Der skal som minimum købes en (1) stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimumbeløb for køb i Udbuddet. Antallet af aktier begrænses dog til antallet af Udbudte Aktier i Udbuddet.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.3 fortsat	Udbudsbetingelser	<p>Købsordrer fra investorer for beløb op til og med DKK 3 mio. skal afgives på den ordrebillet, der er indeholdt i Prospektet. Ordrebilletten skal indsendes til investors eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden eller en eventuelt kortere periode, der måtte blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. Ordre er bindende og kan ikke ændres eller annulleres efter afgivelse. Ordre kan afgives med en maksimumkurs pr. Udbudt Aktie i danske kroner. Hvis Udbudskursen overstiger den maksimumkurs pr. Udbudt Aktie, der er anført på ordrebilletten, vil den pågældende investor ikke blive tildelt Udbudte Aktier. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs pr. Udbudt Aktie, anses ordren for at være afgivet til Udbudskursen. Alle ordre, der er afgivet til en kurs lig med Udbudskursen eller en højere kurs, afregnes til Udbudskursen efter eventuel tildeling. Ordre skal afgives for et antal Udbudte Aktier eller for et samlet beløb afrundet til nærmeste kronebeløb eller med maksimalt to decimaler. Der kan kun indleveres én ordrebillet for hver konto i VP Securities. For bindende ordre indsendes den udfyldte og underskrevne ordrebillet til investors eget kontoførende institut i så god tid, at investors eget kontoførende institut kan behandle og fremsende ordrebilletten, således at den er Danske Bank i hænde senest den 23. november 2017 kl. 16.00 (dansk tid) eller på et eventuelt tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes.</p> <p>Investorer, som ønsker at afgive købsordrer for beløb over DKK 3 mio., kan tilkendegive deres interesse til en eller flere af Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. Disse investorer kan i Udbudsperioden ændre eller tilbagekalde deres interessetilkendegivelser, men interessetilkendegivelser bliver bindende ordre ved udløbet af Udbudsperioden.</p> <p>Forud for Udbuddet har medlemmer af Direktionen og visse medlemmer af Bestyrelsen givet udtryk for, at de vil købe Udbudte Aktier til Udbudskursen op til et nærmere fastsat investeringsbeløb, som er DKK 1.000.000 for Ole Lund Andersens vedkommende, DKK 250.000 for Mogens Elbrønd Pedersens vedkommende, DKK 250.000 for Karsten Rydder Pedersens vedkommende, DKK 400.000 for Sanna Mari Suvanto-Harsaaes vedkommende, DKK 750.000 for Anders Skole-Sørensens vedkommende og DKK 230.000 for Peter Jelkebys vedkommende. Det antal Udbudte Aktier, der vil blive tildelt for at opfylde disse ordre, afhænger af Udbudskursen. Som følge heraf reserveres der et antal Udbudte Aktier svarende til en samlet værdi på DKK 2.880.000 baseret på Udbudskursen til ordre, der afgives af Bestyrelsen og Direktionen i Udbuddet.</p> <p>Op til 3.500.000 stk. Udbudte Aktier (svarende til 50% af de Udbudte Aktier) reserveres endvidere til fordeling til Cornerstone-investorerne.</p> <p>Hvis det samlede antal Aktier, der afgives ordre for i Udbuddet, er højere end antallet af Udbudte Aktier, vil der ske enten matematisk eller diskretionær reduktion afhængig af, om ordren er for et beløb, der er større eller mindre end DKK 3 mio. Ordre og interessetilkendegivelser medfører muligvis ikke tildeling af Udbudte Aktier.</p> <p>Efter Udbudsperiodens udløb modtager investorerne en opgørelse over det eventuelle antal Udbudte Aktier, der er tildelt dem, og værdien heraf til Udbudskursen, medmindre andet er aftalt mellem investor og det relevante kontoførende institut.</p> <p>De Udbudte Aktier forventes leveret elektronisk gennem VP Securities A/S (“VP Securities”), Euroclear og Clearstream omkring den 28. november 2017 mod kontant betaling i danske kroner. Hvis kursfastsættelse og tildeling i Udbuddet sker før den 23. november 2017, vil Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på Nasdaq Copenhagen samt datoen for betaling og afvikling blive fremrykket tilsvarende. Al handel med de Udbudte Aktier forud for afvikling sker for de involverede parter egen regning og risiko.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.4	Væsentlige interesser i Udbuddet, herunder interessekonflikter	<p>Carnegie og Danske Bank er Joint Global Coordinators i Udbuddet, og Carnegie, Danske Bank og ABG Sundal Collier er Joint Bookrunners og Emissionsbanker i Udbuddet. Visse Emissionsbanker og deres respektive tilknyttede virksomheder har fra tid til anden været involveret i og kan i fremtiden blive involveret i forretningsbankvirksomhed, investeringsbankvirksomhed og finansielle rådgivningstransaktioner og -ydelser som led i deres almindelige aktiviteter med Selskabet eller den Sælgende Aktionær eller enhver af Selskabets eller den Sælgende Aktionærs respektive nærtstående parter. For visse af disse transaktioner og ydelser gælder det, at deling af information generelt er underlagt restriktioner af hensyn til fortrolighed, interne procedurer eller gældende regler og forskrifter. Emissionsbankerne har modtaget og vil modtage sædvanligt honorar og provision for sådanne transaktioner og ydelser og vil muligvis få interesser, der ikke er forenelige med eller potentielt kunne være i modstrid med potentielle investorers og Selskabets interesser.</p> <p>Innovator S.á r.l er den Sælgende Aktionær i Udbuddet og vil derfor have en direkte økonomisk interesse i Udbuddet. Herudover deltager medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen og visse andre medarbejdere i Koncernen i Koncernens ledelsesincitamentsprogram og vil således have en direkte økonomisk interesse i Udbuddet.</p> <p>Selskabet er ikke bekendt med nogen anden mulig interesse eller interessekonflikt for fysiske eller juridiske personer, der er involveret i Udbuddet, og som måtte have en væsentlig interesse i Udbuddet og Selskabets optagelse af Aktierne til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen.</p>
E.5	Sælgende Aktionær og Lockup-aftaler	<p>Den Sælgende Aktionær udbyder op til 7.000.000 stk. Udbudte Aktier, ekskl. Aktier i henhold til Overallokeringsretten.</p> <p>Den Sælgende Aktionær er et selskab, der er stiftet og registreret i henhold til lovgivningen i Luxembourg med registreringsnr. B 198128 og hjemsted på adressen 1, rue de la Poudrerie, 3364 Leudelange, Luxembourg.</p> <p>Den Sælgende Aktionær ejes af IK Small Cap I Fund (51%) og visse medinvestorer (49%), der er limited partners-enheder. IK Small Cap I Fund rådgives af IK Investment Partners Ltd.</p> <p>Efter gennemførelse af Udbuddet vil den Sælgende Aktionær eje 2.247.600 stk. Aktier, svarende til 22,48% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder, forudsat at alle Udbudte Aktier sælges, og at Overallokeringsretten ikke udnyttes. Hvis alle Udbudte Aktier sælges, og Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud, vil den Sælgende Aktionær eje 1.197.600 stk. Aktier, svarende til 11,98% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder efter gennemførelse af Udbuddet.</p> <p>Selskabet har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at det i en periode på 180 dage fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag, undtagen som anført nedenfor, ikke uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil 1) udstede, udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne eller på anden måde, direkte eller indirekte, overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition), nogen Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres, udnyttes eller ombyttes til Aktier, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, hvorved der helt eller delvist overdrages nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktier, uanset om en sådan transaktion som beskrevet under 1) eller 2) ovenfor skal afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller 3) fremsætte forslag til Selskabets aktionærer om at iværksætte noget af ovenstående. Ovenstående gælder ikke for overdragelse af aktiebaserede instrumenter i forbindelse med vilkårene for Selskabets eksisterende ledelsesincitamentsprogram eller nye langsigtede incitamentsprogram.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.5 fortsat	Sælgende Aktionær og Lockup-aftaler	<p>Den Sælgende Aktionær har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at den i en periode på 180 dage fra Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag, undtagen som anført nedenfor, ikke uden Joint Global Coordinators' forudgående skriftlige samtykke vil 1) udbyde, pantsætte, sælge, indgå aftale om at sælge, sælge nogen option eller indgå aftale om at købe, købe nogen option eller indgå aftale om at sælge, tildele nogen option, ret eller warrant til at købe, udlåne, foranledige, at Selskabet udsteder, eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage eller afhænde (eller offentliggøre en sådan disposition) nogen af Aktierne eller værdipapirer, der kan konverteres, udnyttes eller ombyttes til Aktierne, 2) indgå nogen swap eller anden disposition, hvorved der helt eller delvist overdrages nogen af de økonomiske konsekvenser i forbindelse med ejerskab af Aktierne, uanset om sådanne transaktioner beskrevet under 1) eller 2) skal afregnes ved levering af Aktier eller sådanne andre værdipapirer, kontant eller på anden måde, eller 3) fremsætte forslag til aktionærerne om at iværksætte noget af ovenstående.</p> <p>Foranstående gælder ikke 1) salg af de Udbudte Aktier i Udbuddet, 2) udlån af Aktier i henhold til aktielånsaftalen eller 3) overdragelse af Aktier til de direkte eller indirekte eksisterende aktionærer i den Sælgende Aktionær i forbindelse med eller som følge af eventuelt udbytte eller anden udlodning eller eventuel likvidation, opløsning, omstrukturering eller anden lignende begivenhed, der påvirker den eller nogen af dennes tilknyttede virksomheder, forudsat at de pågældende aktionærer i den Sælgende Aktionær, der modtager Aktierne som led i en sådan udlodning eller anden begivenhed, skal være underlagt ovennævnte begrænsninger, såfremt en sådan udlodning eller anden begivenhed sker i den Sælgende Aktionærs 180 dages lockup-periode, og 4) enhver afhændelse af Aktier i henhold til et generelt tilbud fremsat til alle indehavere af Aktier i Selskabet i overensstemmelse med overtagelsesbestemmelser på lige vilkår for alle indehavere.</p> <p>De medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen, der ejer Aktier i Selskabet, har desuden indgået aftale med Emissionsbankerne, og et begrænset antal medarbejdere, der ejer Aktier i Selskabet, har indgået aftale med Selskabet, om at de i en periode på 360 dage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag i alt væsentligt er underlagt de samme lockup-begrænsninger som den Sælgende Aktionær, som anført ovenfor, i forhold til Aktier, der ejes i Selskabet pr. prospektdatoen. I tillæg til ovenstående undtagelser gælder de lockup-forpligtelser, der er aftalt med de medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen samt medarbejdere, der ejer Aktier i Selskabet, ikke for 1) overdragelse af nogle eller alle Aktier til en ægtefælle, et barn eller til en juridisk enhed, som et medlem af Bestyrelsen, Direktionen eller en medarbejder, der ejer Aktier i Selskabet, alene eller sammen med en anden nærtstående part, har bestemmende indflydelse over, 2) modtagelse af restricted stock units, warrants eller aktier i et aktiebaseret incitamentsprogram i Selskabet, 3) overdragelse af nogle eller alle Aktier som følge af dødsfald eller varig invaliditet eller afbrydelse af ansættelse i en fortløbende periode på mindst 16 uger på grund af invaliditet eller sygdom, eller 4) pantsætning af Aktier til eller til fordel for et pengeinstitut for et beløb, der er lånt af det pågældende pengeinstitut til finansiering af køb af Aktier med visse begrænsninger, og 5) enhver afhændelse af Aktier i henhold til et generelt tilbud fremsat til alle indehavere af Aktier i Selskabet i overensstemmelse med overtagelsesbestemmelser på lige vilkår for alle sådanne indehavere. For så vidt angår 1) forudsættes det dog, at den overdragende part vil foranledige, at erhververen underskriver en erklæring vedrørende Aktierne om at ville overholde de samme lockup-betingelser.</p> <p>Den Sælgende Aktionær har i henhold til en aktielånsaftale indgået aftale om at stille Overallokeringsaktier til rådighed for Emissionsbankerne med henblik på levering af de Udbudte Aktier til investorer i forbindelse med Overallokeringsretten.</p>

Afsnit E – Udbud

Element	Oplysningskrav	Oplysninger
E.6	Beløb og procentdel for umiddelbar udvanding som følge af Udbuddet	Ikke relevant. Der vil ikke blive udstedt nye Aktier i forbindelse med Udbuddet.
E.7	Anslåede udgifter, som investor pålægges af Selskabet eller den Sælgende Aktionær	Ikke relevant. Hverken Selskabet, den Sælgende Aktionær eller Emissionsbankerne vil pålægge investorerne udgifter. Investorerne skal betale sædvanlige transaktions- og ekspeditionsgebyrer, der opkræves af deres kontoførende institut.

ENGLISH SUMMARY

Summaries are made up of disclosure requirements known as “**Elements**”. These Elements are numbered in sections A–E (A.1–E.7). This summary contains all the Elements required to be included in a summary for this type of security and issuer under the Prospectus Regulation no. 486/2012, as amended. Because some Elements are not required to be addressed, there may be gaps in the numbering sequence of the Elements. Even though an Element may be required to be inserted in the summary because of the type of security and issuer, it is possible that no relevant information can be given regarding the Element. In this case, a short description of the Element is included in the summary with the mention of “not applicable”.

Section A – Introduction and warnings

Element	Disclosure requirement	Disclosure
A.1	Warning to investors	<p>This summary should be read as an introduction to this Prospectus.</p> <p>Any decision to invest in the Offer Shares should be based on consideration of the Prospectus as a whole by the investor.</p> <p>Where a claim relating to the information contained in the Prospectus is brought before a court, the plaintiff investor might, under the national legislation of the EEA member states, have to bear the costs of translating this Prospectus before the legal proceedings are initiated.</p> <p>Civil liability attaches only to those persons who have tabled the summary, including any translation thereof, but only if this summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the Prospectus or it does not provide, when read together with the other parts of the Prospectus, key information in order to aid investors when considering whether to invest in the Offer Shares.</p>
A.2	Consent for intermediaries	Not applicable. No agreement has been made in regard to the use of the Prospectus in connection with a subsequent resale or final placement of the Offer Shares.

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.1	Legal and commercial name	<p>The Company is registered with the legal name TCM Group A/S.</p> <p>The Company was formerly named Rotavonni Holding ApS but as of 15 September 2017, the Company was converted into a public limited liability company and renamed TCM Group A/S. As of 1 March 2016 (the “Acquisition Date”), the Company’s subsidiary TCM Group Invest ApS (formerly named Rotavonni ApS) acquired the former holding company of the Group named TCM Group A/S (the “Former Holding Company”). The Former Holding Company merged with TMK A/S with financial effect as of 1 January 2017 with TMK A/S as the continuing company.</p>
B.2	Domicile, legal form, country of incorporation	The Company was incorporated on 9 December 2015 as a private limited liability company under the laws of Denmark, but was effective as of 15 September 2017 converted into a public limited company under the laws of Denmark, and has its registered office at Skautrupvej 16, Tvis, DK-7500 Holstebro, in the municipality of Holstebro, Denmark.

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.3	Current operations and principal activities	<p>The TCM Group is Scandinavia’s third largest kitchen manufacturer in terms of revenue, while the majority of its business is concentrated in Denmark. The product offering includes cabinets, table tops, sliding doors, and other products related thereto, such as accessories and white goods.</p> <p>Manufacturing is mainly carried out in-house and configured to provide a high degree of production flexibility. To this end, all production is located in Denmark, with factories in Tvis (outskirts of Holstebro) and Aulum. Manufacturing is mainly based on a “made-to-order” business model, where the majority of the parts and products enter production when a confirmed order is received. A key benefit from the “made-to-order” business model is the ability for the Group to retain relatively low levels of net working capital being DKK -59.3 million as of 31 December 2016.</p> <p>The Group pursues a multi-brand strategy, under which the main brand is Svane and other brands are Tvis, Nettoline, kitchn and private label. Combined, the brands are intended to cater for the entire price spectrum as well as multiple sales channels. For example, Svane targets the upper-mid segment, with a proposition which the Group characterises as high quality, innovative kitchen designs that are priced “affordably”.</p> <p>In addition to price segments, the Group diversifies across customer groups via a store network that services both B2C and B2B customer groups. Executive Management estimates that the Group’s revenue (in factory prices) is split roughly equally between B2C and B2B, providing stability and a position to instantly take advantage of emerging growth opportunities.</p> <p>The products of the TCM Group are mainly marketed through an elaborate network of 60 single-brand kitchen specialty stores predominantly in Denmark and Norway, which all operate under franchise or dealer agreements (except from one store that is owned by the TCM Group). These stores account for the majority of the revenue generated and all carry either the Svane or the Tvis brand. The Company refers to this group of stores as “Branded Stores”. In addition to Branded Stores, the TCM Group sells kitchens through independent retail specialty stores in Denmark and Norway under the Nettoline brand and in Sweden under the kitchn brand. Also, the TCM Group sells private label kitchens through DIY stores in Denmark and independent kitchen stores in Norway. Finally, through kitchn.dk the Group has an online sales channel; a minor but high-growth segment of the kitchen market, especially in the low end of the market.</p> <p>In the financial year 2016 (pro forma), the Group generated DKK 600 million in revenue, of which 92% was in Denmark, realised DKK 86 million in Adjusted EBITA (non-IFRS), corresponding to an Adjusted EBITA margin of 14.4%, and achieved a cash conversion ratio of 108%. The number of employees as of 30 September 2017 was 434 FTEs.</p> <p>As of January, 2017, the Group acquired all shares in Nettoline A/S, a Danish-based kitchen manufacturer generating DKK 102 million in revenue and DKK 13 million in EBITA (non-IFRS) in the financial year 2016.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.3 <i>continued</i>	Current operations and principal activities	<p><i>Key strengths</i></p> <p>The TCM Group views the following to be its key competitive strengths:</p> <p>Strong and improving market position established through focus on innovation, brand positioning, and a dedicated dealer network;</p> <p>Innovative design focus;</p> <p>Attractive brand positioning with the upper-mid Svane brand, offering high quality at affordable prices;</p> <p>Large network of dealers offering a dedicated customer and product experience;</p> <p>Lean and flexible production setup with excess capacity and operational optimisation potential;</p> <p>Multiple organic and inorganic growth avenues in Scandinavia;</p> <p>Potential for acquisitive growth benefitting from a strong integration model with high synergy potential;</p> <p>Attractive financial profile with high cash generation driven by strong profitability, limited capex need and negative net working capital (non-IFRS);</p> <p>Proven management team with long industry experience and strong track-record.</p> <p><i>The TCM Group's Business Strategy</i></p> <p>The TCM Group has identified five overall strategic focus areas for future growth in revenue and profitability:</p> <p>Increase store sales through focus on operational excellence and brand building.</p> <p>Increase organic growth through expanding geographical retail footprint.</p> <p>Facilitate and expand the online sales channel.</p> <p>Acquisitions, which either strengthen or expand the TCM Group's market presence and/or contribute potential synergies.</p> <p>Enhance production optimisation and automation.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.4a	A description of the most significant recent trends affecting the Group and the industries in which it operates	<p>There are several trends affecting the kitchen furniture market according to the Group and the customer interviews referenced in the MEC reports. The key market trends observed in the Danish market are:</p> <ul style="list-style-type: none"> • According to the MEC reports the primary reason for buying a new kitchen is renovation. • Increasing average kitchen furniture retail prices driven by the upper-mid segment, according to an analysis conducted by the Group of retail prices among the largest kitchen manufacturers in the Danish market. <p>Further, a range of consumer trends can be observed in the market affecting the customer buying behaviour, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • More than 75% of customers have a predetermined preference as to kitchen brands they prefer before entering the purchase consideration stage, according to the MEC reports. • The store is the most important touchpoint during the kitchen buying process according to the MEC reports. • The Executive Management's experience is that customers are to an increasing extent gathering information online during the preparation phase. • Customers' buying criteria tend to revolve around value for money. • The Executive Management sees that a new trend has emerged for the low-end cost focussed and DIY customers who have increased the use of online sales channels as opposed to purchasing kitchens physically in the stores.
B.5	Description of the Group and the Company's position within the Group	The Company is the parent company of the Group. The Company has five, direct or indirect, 100 per cent owned subsidiaries being TCM Group Invest ApS, TMK A/S, Nettoline A/S, Svane Køkkenet A/S and Køkkenretail ApS.
B.6	Persons who, directly or indirectly, have an interest in the Company's capital or voting rights or have control over the Company	As at the date of this Prospectus, the Selling Shareholder owns 92.48% of the Company's share capital and voting rights and the Board of Directors, Executive Management and certain other employees of the Group own in aggregate 7.52% of the Company's share capital and voting rights. In addition, pursuant to the Company's management incentive programme, certain members of the Board of Directors, members of the Executive Management and certain other employees of the Group own warrants enabling them to subscribe for shares. Such warrants will be settled in cash immediately prior to completion of the Offering.

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
		<p>The Selling Shareholder has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 1,050,000 Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering.</p> <p>Prior to the Offering, members of the Executive Management and certain members of the Board of Directors have expressed that they will buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount being DKK 1,000,000 with respect to Ole Lund Andersen, DKK 250,000 with respect to Mogens Elbrønd Pedersen, DKK 250,000 with respect to Karsten Rydder Pedersen, DKK 400,000 with respect to Sanna Mari Suvanto-Harsaae, DKK 750,000 with respect to Anders Skole-Sørensen and DKK 230,000 with respect to Peter Jelkeby. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price. Up to 32,000 Offer Shares (corresponding to 0.46% of the Offer Shares) will be reserved for orders placed in the Offering by the Board of Directors and the Executive Management. Erik Albert Ingemarsson and Kristian Carlsson Kemppinen are restricted from participating in the Offering due to internal IK Investment Partners' policies on investments in IK Small Cap I Fund's portfolio companies.</p> <p>Other than as set out above, the Company is not aware of any person who, directly or indirectly, owns an interest in the Company's share capital or voting rights that is notifiable under Danish law.</p>
B.7	Selected financial and business information	<p>The summary consolidated financial information set forth below has been derived from the (i) Company's reviewed consolidated interim financial statements for the nine months ended 30 September 2017 with comparison numbers for the nine months ended 30 September 2016 (including the Former Holding Company - which was merged with TMK A/S as the continuing company with financial effect 1 January 2017 and its subsidiaries (the "Former TCM Group") as of the Acquisition Date) prepared in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies, (ii) the Company's audited consolidated financial statements for the period from the formation of the Company on 9 December 2015 to 31 December 2016 prepared in accordance with IFRS including the Former TCM Group as of the Acquisition Date and (iii) the audited consolidated financial statements for the Former TCM Group for the periods 1 January - 31 December 2015 and 1 January - 31 December 2014, respectively prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act ("Danish GAAP") by the Former Holding Company, which was merged with TMK A/S as the continuing company with financial effect 1 January 2017. An explanation of the pro forma is set forth in B.8 of this Summary.</p> <p>The main differences between Danish GAAP and IFRS as applied by the Group consists of recognition of expenses related to equity settled share-based payments under IFRS whereas under the Danish GAAP such schemes have been disclosed in the notes, only, and reversal of amortisation of goodwill and brand with an indeterminable useful life under Danish GAAP as goodwill and brand with an indeterminable useful life are not amortised under IFRS but tested at least annually for impairment. No impairment on goodwill or brand has been recorded in the consolidated financial statements prepared in accordance with IFRS.</p>

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure						
B.7 continued								
		Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
Key figures and ratios (DKK million)			Pro forma	Pro forma				
	2017	2016	2016	2016	2016	2015	2014	
Revenue	602.3	346.2	437.4	508.5	599.7	536.5	436.9	
Revenue Growth	74.0%	(9.5)%	14.3%	(5.2)%	11.8%	22.8%	9.5%	
Gross profit	163.8	103.8	127.8	155.0	179.0	153.3	123.1	
EBIT (Operating profit)	56.0	28.4	34.1	54.2	60.0	66.8	35.2	
Adjusted EBIT (Operating profit before non-recurring items) (non-IFRS)	77.8	46.8	52.5	72.9	78.7	66.8	35.2	
Adjusted EBITA (non-IFRS)	83.4	51.2	58.2	79.2	86.2	73.9	42.2	
Profit before tax	49.0	17.8	22.0	41.0	45.1	65.8	34.1	
Net profit for the period	35.7	10.8	14.0	28.5	31.7	48.2	24.1	
Total assets	840.5	776.0	-	795.8	-	370.8	328.1	
Net interest-bearing debt (non IFRS)	185.0	219.9	-	170.5	-	(52.7)	32.0	
Net working capital (non-IFRS)	(48.5)	(29.9)	-	(59.3)	-	(47.3)	(20.4)	
Equity	378.3	320.4	-	339.9	-	183.7	135.4	
Gross margin	27.2%	30.0%	29.2%	30.5%	29.9%	28.6%	28.2%	
EBIT margin	9.3%	8.2%	7.8%	10.7%	10.0%	12.5%	8.1%	
Adjusted EBIT margin	12.9%	13.5%	12.0%	14.3%	13.1%	12.5%	8.1%	
Adjusted EBITA margin	13.9%	14.8%	13.3%	15.6%	14.4%	13.8%	9.7%	
Solvency ratio	45.0%	41.3%	-	42.7%	-	49.5%	41.3%	
NWC ratio	(6.3)%	(5.1)%	-	(9.9)%	-	(8.8)%	(4.7)%	
Capex ratio excl. acquisitions	0.9%	0.5%	0.4%	0.9%	0.7%	1.0%	1.4%	
Cash conversion ratio	108.9%	98.8%	-	108.1%	-	126.4%	124.8%	

B.8	Selected key pro forma financial information	<p>The Company's subsidiary TCM Group Invest ApS (formerly named Rotavonni ApS) acquired the Former Holding Company effective as of 1 March 2016. As the acquisition has significantly impacted the Company's assets, liabilities and revenues, the Company has chosen to present certain pro forma financial information. The summary consolidated pro forma financial information set forth in B.7 of this Summary has been derived from the Company's (i) pro forma consolidated financial information for the period 1 January 2016 – 31 December 2016, prepared as if the acquisition of the Former TCM Group was effected 1 January 2016, and (ii) pro forma consolidated interim financial information for the Company for the period 1 January 2016 – 30 September 2016, prepared as if the acquisition of the Former TCM Group was effected 1 January 2016. The pro forma financial information has been prepared in accordance with the recognition and measurement criteria of IFRS.</p>
-----	--	---

See table above in B.7 "Selected financial and business information", which includes selected key pro forma financial information.

Section B – Issuer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
B.9	Profit forecast or estimate	With respect to the consolidated prospective financial information, the expectations for the Group's performance for the year ending 31 December 2017 is revenue in the range DKK 795-805 million, Adjusted EBITA (non-IFRS) in the range DKK 116-122 million, and EBIT in the range DKK 76-86 million.
B.10	Qualifications in the audit report on the historical financial information	Not applicable. The audit reports on the historical financial information included by reference in the Prospectus have been issued without qualifications.
B.11	Explanation if the issuer's working capital is not sufficient for the Company's present requirements	Not applicable. The Company believes that, as of the date of this Prospectus, its working capital is adequate to meet the Group's financing requirements for at least twelve months after the date of this Prospectus.

Section C – Securities

Element	Disclosure requirement	Disclosure
C.1	Description of the type and the class of the Offer Shares, including any security identification number	The Shares, including the Offer Shares, are not divided into share classes. Offer Shares (permanent ISIN code): DK0060915478. Nasdaq Copenhagen symbol: "TCM".
C.2	Currency of the Offer Shares	The Offer Shares are denominated in Danish kroner.
C.3	Number of Shares issued and fully paid and issued but not fully paid	As at the date of this Prospectus, the Company's share capital is DKK 1,000,000 divided into 10,000,000 Shares with a nominal value of DKK 0.1 each. All Shares are issued and fully paid up.
C.4	Description of the rights attached to the Shares	All Shares, including the Offer Shares, have the same rights and the Offer Shares rank pari passu with all other Shares including in respect of voting rights, pre-emption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the Articles of Association (as defined herein) or eligibility to receive dividend or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights, restrictions or limitations pursuant to the Articles of Association (as defined herein) Each Share of nominal DKK 0.1, including the Offer Shares, entitles its holder to one vote at general meetings of shareholders of the Company (the " General Meeting ") and to receive dividends, if such are declared by the Company.
C.5	Description of any restrictions on the free transferability of the Shares	Not applicable. The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the articles of association of the Company (the " Articles of Association ") or Danish law apply to the transferability of the Shares.
C.6	Admission to trading on a regulated market	Prior to the Offering, there has been no public market for the Shares. Application has been made for the Shares to be admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen under the symbol "TCM" in the permanent ISIN DK0060915478. The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen is subject to, among other things, Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of the Offer Shares, the Offering not being withdrawn prior to settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect. Until the publication by the Company of the announcement that the Offering has completed, expected on 28 November 2017, the admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen will remain conditional. The first day of trading in and official listing of the Shares registered in the permanent ISIN on Nasdaq Copenhagen is expected to be on 24 November 2017. If the Offer Period is closed before 23 November 2017, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly.

Section C – Securities

Element	Disclosure requirement	Disclosure
C.7	Description of dividend policy	<p>The Board of Directors has adopted a dividend policy with a target pay-out ratio of 40–60 percent of consolidated net profit for the year. Distributions to shareholders may also be effected by way of the Company's acquisition of own Shares. As at the date of this Prospectus, the Board of Directors on behalf of the Company is authorised to purchase treasury Shares to the extent that the Company's holding of treasury Shares at no time exceeds 10 percent of the Company's share capital. The purchase price may not deviate by more than 10 percent from the quoted price on Nasdaq Copenhagen at the time of the purchase. The authorisation is valid until 6 November 2022.</p> <p>Payment of dividends, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business conditions, future prospects, strategic initiatives such as merger and acquisition activities or large scale investments decided upon by the Board of Directors, and such other factors as the Board of Directors may deem relevant as well as applicable legal and regulatory requirements. There can be no assurance that in any given year a dividend or share buyback will be proposed or declared or that the Company's financial performance will allow it to adhere to the dividend policy or any increase in the pay-out ratio. The Company's ability to pay dividends or buy back shares may be impaired as a result of various factors, including materialisation of any of the risks described in this Prospectus. Furthermore, the dividend policy is subject to change as decided by the Board of Directors from time to time.</p> <p>The Board of Directors is currently not planning to distribute dividends for the financial year 2017 due to the cash settlement of the Company's management incentive programme in connection with the Offering.</p>

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
D.1	Key information on the key risks that are specific to the Group or its industry	<p><i>The risks and uncertainties discussed below are those that the Company currently views as material, but these risks and uncertainties are not the only ones that the Group faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to the Company at present or that the Company currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares and a loss of part or all of an investor's investment. The following risk factors are not listed in any particular order of priority as to significance or probability.</i></p> <p>The risks related to the industries in which the Group operates include, but are not limited to:</p> <ul style="list-style-type: none">• The Group may suffer adverse financial consequences and may encounter financial difficulties if the economies in the markets where the Group sells its products experience economic downturn, decreasing the demand for the Group's products and negatively affecting sales;• Competition in the markets in which the Group operates is intense and could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares. <p>The risks related to Group's business include, but are limited to:</p> <ul style="list-style-type: none">• The strength of the Group's brands is crucial to the Group's success. If the Group does not succeed in continuing to maintain and develop its brands, this could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares;• The Group may not be able to successfully execute its strategy;

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
D.1 <i>continued</i>	Key information on the key risks that are specific to the Group or its industry	<ul style="list-style-type: none"> · The Group may not be able to pursue acquisitions it considers necessary or desirable, may be unable to successfully integrate acquired businesses, may have unanticipated liabilities in connection with acquired businesses and may not be able to realise anticipated synergies in relation to its acquisitions; · Any inability to manage the Group's significant revenue growth may have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares; · The Group may be impacted negatively by fluctuation in sales mix if it cannot adequately adjust its production set-up; · The Group is dependent on third parties, suppliers, distributors, dealers and other partners and sensitive to other factors such as fluctuations in prices of raw materials and components and disruption in the Group's or third parties' production and storage sites and distribution facilities outside the Group's control; · Failure to attract new and renew agreements with dealers, distributors, agents and franchisees or termination of such agreements could harm the Group's business; · Faults and defects in the Group's products, the instructions on installation or on use may give rise to product liability claims and product recalls; · The Group is subject to reputational risks; · The Group could fail to manage and protect its intellectual property rights or could violate third parties' rights and the Group may not be able to use the Svane brand in Norway; · The Group is subject to currency exchange exposure; · The Group is subject to interest rate risks; · The terms of the Group's financing arrangements may limit its commercial and financial flexibility and the Group may need to incur further debts or raise further equity capital to fund its operations; · The Group may become involved in litigation, arbitration and governmental proceedings; · The Group is subject to complex Danish and foreign direct or indirect tax laws and compliance requirements; · The Group is subject to national and international regulation including competition regulation, and changes in these regulations or failure to comply with applicable regulation may have material adverse effect; · The Group faces health, safety and environmental risks; · The Group relies on a limited number of key executives and employees and may experience difficulty in retaining such executives and employees; · The Group faces risks related to work stoppages and other labour matters; · Disruptions in information technology systems or a security breach may have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares;

Section D – Risks

Element	Disclosure requirement	Disclosure
D.1 <i>continued</i>	Key information on the key risks that are specific to the Group or its industry	<ul style="list-style-type: none">· The Group's risk management policies may not be adequate;· The Group's insurance policies may be insufficient to cover losses;· The Group's consolidated prospective financial information and targets included in this Prospectus may differ materially from its actual results and investors should not place undue reliance on it.
D.3	Key information on the key risks relating to the Shares	<p><i>In addition to risks relating to Group's industry and business, there are risks relating to the Offer Shares, which prospective investors should consider carefully before deciding to purchase any Offer Shares, including</i></p> <ul style="list-style-type: none">· Following the Offering, the Selling Shareholder will continue to be a significant shareholder in the Company and may control or otherwise influence important actions the Company takes in a way that may not be aligned with the interests of the Company's minority shareholders;· The Shares have not previously been publicly traded, a liquid market for the Shares may not develop, and the price of the Shares may be volatile and fluctuate significantly in response to various factors;· Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares;· Changes in currency exchange rates could have a material adverse effect on the value of shareholdings or dividends paid;· Non-Danish holders of Shares may not be able to exercise pre-emptive rights or participate in any future rights offerings;· Investors' rights as shareholders will be governed by Danish law and differ in some respects from the rights of shareholders under the laws of other countries;· The Company may not be able or may decide not to pay dividends at a level anticipated by shareholders, which could reduce investors' return on Shares;· The Offering may be withdrawn.

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.1	Total net proceeds of the Offering and estimated expenses	<p>The Company will not receive any of the proceeds from the sale of the Offer Shares by the Selling Shareholder in the Offering.</p> <p>Expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) to be paid to the Managers, are payable by the Selling Shareholder.</p> <p>Further, the Selling Shareholder has agreed to pay a selling commission to the account holding banks (unless such account holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of purchase orders of up to and including DKK 3 million submitted through the relevant account holding banks (except for the Managers).</p> <p>Certain expenses in relation to the admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen are payable by the Company. The expenses payable by the Company in connection with the Offering are expected to amount to between DKK 12 million and DKK 16 million.</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.2a	Reasons for the Offering and use of proceeds, estimated net amount of the proceeds	<p>The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen in connection with the Offering is expected to provide a strong platform for future growth by enhancing the visibility of the Company, including further strengthening of its brands, further improve the ability to attract and retain key employees, diversify the shareholder base and gain access to capital markets.</p> <p>The Company will not receive any proceeds from the Offering.</p>
E.3	Terms and conditions of the Offering	<p>The Selling Shareholder is offering up to 7,000,000 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>The Company has received commitments from the Cornerstone Investors, being Arbejdsmarkedets Tillægspension, BI Asset Management Fondsmæglerselskabet A/S on behalf of certain clients, Investeringsforeningen Fundamental Invest, Nordea Investment Management AB, Denmark (branch of Nordea Investment Management AB, Sweden), Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sweden, Nykredit Bank A/S and Spar Nord Bank A/S, to purchase, subject to certain conditions, Cornerstone Shares by an aggregate investment of DKK 315 million, subject to several cornerstone agreements (the “Cornerstone Agreements”) entered into between the Cornerstone Investors, the Company, the Selling Shareholder and the Joint Global Coordinators. Up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors.</p> <p>The Selling Shareholder has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering.</p> <p>The Offering consists of: (i) a public offering to retail and institutional investors in Denmark and (ii) private placements to institutional investors in the rest of the world in compliance with Regulation S.</p> <p>The Offer Price is expected to be between DKK 90 and DKK 105 per Offer Share and will be determined through a bookbuilding process. The Offer Price will be determined by the Selling Shareholder and the Board of Directors in consultation with the Joint Global Coordinators, and is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 24 November 2017. The Offer Price Range may be amended at any time during the Offer Period. It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 24 November 2017. If the Offer Period is closed before 23 November 2017, the announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.</p> <p>If the Offer Price Range is amended, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Prospectus. Following publication of the relevant supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offer Period will have two trading days to withdraw their offer, in its entirety. In such circumstances, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended.</p> <p>The Offer Period will commence on 13 November 2017 and will close no later than 23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 23 November 2017; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 21 November 2017 at 00:01 am. (CET). If the Offering is closed before 23 November 2017, the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed at the discretion of the Joint Global Coordinators, if they deem the orders received sufficient to close the bookbuilding process. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.3 <i>continued</i>	Terms and conditions of the Offering	<p>The minimum purchase amount is one (1) Offer Share. No maximum purchase amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.</p> <p>Applications by investors to purchase amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the Prospectus to the investor's own account holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled following their submission. Applications may specify a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share specified in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per Offer Share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish krone amount or with a maximum of two decimals. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account holding bank to process and forward the order to ensure that it is in the possession of Danske Bank, no later than 4:00 p.m. (CET) on 23 November 2017, or such earlier time at which the Offering is closed.</p> <p>Investors who wish to apply to purchase amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period.</p> <p>Prior to the Offering, members of the Executive Management and certain members of the Board of Directors have expressed that they will buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount being DKK 1,000,000 with respect to Ole Lund Andersen, DKK 250,000 with respect to Mogens Elbrønd Pedersen, DKK 250,000 with respect to Karsten Rydder Pedersen, DKK 400,000 with respect to Sanna Mari Suvanto-Harsaae, DKK 750,000 with respect to Anders Skole-Sørensen and DKK 230,000 with respect to Peter Jelkeby. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price. In consequence hereof, a number of Offer Shares corresponding to an aggregate value of DKK 2,880,000 based on the Offer Price will be reserved for orders placed in the Offering by the Board of Directors and the Executive Management.</p> <p>In addition up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors.</p> <p>In the event that the total number of Shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made either mathematically or on a discretionary basis depending on whether the application amounts to more or less than DKK 3 million. Orders and indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.</p> <p>Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price, unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank.</p> <p>The Offer Shares are expected to be delivered in book entry form through the facilities of VP Securities A/S (“VP Securities”), Euroclear and Clearstream on or around 28 November 2017 against payment in immediately available funds in Danish kroner. If pricing and allocation of the Offering takes place before 23 November 2017, the first date of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be brought forward accordingly. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.4	Material interests in the Offering including conflicts of interest	<p>Carnegie and Danske Bank are acting as Joint Global Coordinators in the Offering and Carnegie, Danske Bank and ABG Sundal Collier are acting as Joint Bookrunners in the Offering and are the Managers in the Offering. Certain Managers and their respective affiliates have from time to time been engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Selling Shareholder or any of the Company's or the Selling Shareholder's respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with the interests of prospective investors and the Company.</p> <p>Innovator S.á r.l is the Selling Shareholder in the Offering and will as a result have a direct economic interest in the Offering. In addition, members of the Board of Directors, the Executive Management and certain other employees in the Group participate in the Group's management incentive programme and therefore have a direct economic interest in the Offering.</p> <p>The Company is not aware of any other potential interest, or conflict of interest, of natural or legal persons involved in the Offering who may have a material interest in the Offering and the Company's admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.</p>
E.5	Selling Shareholder and Lock-up Arrangements	<p>The Selling Shareholder is offering up to 7,000,000 Offer Shares, excluding Shares subject to the Overallotment Option.</p> <p>The Selling Shareholder is a company incorporated and registered under the laws of Luxembourg under registration no. B 198128, having its registered address at 1, rue de la Poudrerie, L 3364 Leudelange, Luxembourg.</p> <p>The Selling Shareholder is owned by IK Small Cap I Fund (51%) and certain co-investors (49%) being limited partner entities. IK Small Cap I Fund is advised by IK Investment Partners Ltd.</p> <p>Upon the completion of the Offering, the Selling Shareholder will own 2,247,600 Shares, corresponding to 22.48% of the Company's share capital and voting rights, assuming all Offer Shares are sold and no exercise of the Overallotment Option. Assuming all Offer Shares are sold and the Overallotment Option is exercised in full, the Selling Shareholder will own 1,197,600 Shares, corresponding to 11.98% of the Company's share capital and voting rights upon the completion of the Offering.</p> <p>The Company has agreed with the Managers that it will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) issue, offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of Shares or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Shares, whether any such transaction described in (i) or (ii) above is to be settled by delivery of Shares or such other securities, in cash or otherwise, or (iii) submit to the Company's shareholders a proposal to effect any of the foregoing. The foregoing shall not apply to the transfer of share based instruments in connection with the terms of the Company's existing management incentive programme or new long term incentive programme.</p>

Section E – Offer

Element	Disclosure requirement	Disclosure
E.5 <i>continued</i>	Selling shareholder and Lock-up Arrangements	<p>The Selling Shareholder has agreed with the Managers that it will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of the Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for the Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of the Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of the Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) submit to the shareholders a proposal to effect any of the foregoing.</p> <p>The foregoing will not apply to (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the share lending agreement; (iii) the transfer of Shares to the direct or indirect existing shareholders of the Selling Shareholder in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting it or any of its affiliates; provided, however that if any such distribution or other event takes place during the 180 day lockup period of the Selling Shareholder the restrictions set forth above shall apply to such shareholder of the Selling Shareholder receiving the Shares as part of any such distribution or other event and (iv) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of Shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike.</p> <p>In addition, the members of the Board of Directors and Executive Management who hold Shares in the Company have agreed with the Managers and a limited number of employees who hold Shares in the Company have agreed with the Company that, for a period of 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, they will be subject to materially the same lockup restrictions as the Selling Shareholder set forth above in respect of any Shares held in the Company as of the date of this Prospectus. In addition to the exceptions set out above, the lockup obligations agreed by the members of the Board of Directors, Executive Management and the employees who hold Shares in the Company, will not apply to (i) the transfer of any or all of the Shares to a spouse, child or any legal entity over which a member of the Board of Directors, Executive Management or an employee who holds Shares in the Company alone or together with any other related party has or have a controlling influence, (ii) the receipt of restricted stock units, warrants or shares in any sharebased incentive programmes of the Company, (iii) the transfer of any or all of the Shares as a result of death, permanent disability or an interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness or (iv) the pledge of any Shares to or in favour of a financial institution for such amount as was borrowed from such financial institution to finance the purchase of Shares, subject to certain restrictions and (v) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of Shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike; provided, however, with respect to (i), that the transferring party to procure the transferee to execute a deed of adherence with respect to the Shares containing the same lockup terms.</p> <p>The Selling Shareholder has pursuant to a share lending agreement agreed to make available to the Managers Option Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option.</p>
E.6	The amount and percentage of immediate dilution resulting from the Offering	Not applicable. No new Shares will be issued in connection with the Offering.
E.7	Estimated expenses charged to the investor by the Company or the Selling Shareholder	Not applicable. None of the Company, the Selling Shareholder or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account holding financial institution.

PART I. DESCRIPTION OF THE COMPANY

1 RISK FACTORS

An investment in the Offer Shares involves a high degree of financial risk. Prospective investors should carefully consider all information in this Prospectus, including the risks described below, before they decide to buy Offer Shares. This section addresses both general risks associated with the industry in which the Group operates and the specific risks associated with the Group's business. If any such risks were to materialise, the Group's business, financial condition and results of operations and/or the value of the Offer Shares could be materially adversely affected, resulting in a decline in the value of the Shares, including the Offer Shares. Further, this section describes certain risks relating to the Offering that could also adversely affect the value of the Offer Shares.

The risks discussed below are those that the Company currently views as material, but these are not the only risks that the Group faces. Additional risks and uncertainties, including risks that are not known to the Company at present or that it currently deems immaterial, may also arise or become material in the future, which could lead to a decline in the value of the Offer Shares. The risk factors described below are not listed in any order of priority with regard to their significance or probability.

1.1 RISKS RELATED TO THE INDUSTRIES IN WHICH THE GROUP OPERATES

1.1.1 THE GROUP MAY SUFFER ADVERSE FINANCIAL CONSEQUENCES AND MAY ENCOUNTER FINANCIAL DIFFICULTIES IF THE ECONOMIES IN THE MARKETS WHERE THE GROUP SELLS ITS PRODUCTS EXPERIENCE ECONOMIC DOWNTURN, DECREASING THE DEMAND FOR THE GROUP'S PRODUCTS AND NEGATIVELY AFFECTING SALES.

The Group's product sales are sensitive to declines in spending by its customers, which in turn is affected by the general economic developments in the countries where such products are marketed. This dependence on general economic developments was, for instance, demonstrated in connection with the economic crisis that occurred globally from 2008 and onwards, which adversely affected the Group's sales and results. In this regard, an amendment of the rules on financing of social housing could have a financial impact on the Group's business, especially in connection with an economic crisis.

Decreased demand for the Group's products could result in decreased revenues, profitability and cash flows and may impair its ability to maintain operations and fund its obligations to others or deter the Group from entering into new markets.

In the event of a new or continued significant long-term economic downturn in the EU or global economies, the Group may not be able to adjust or scale-down its business timely and adequately and the Group's revenues could decline to the point that it would have to take restructuring actions. Any of the foregoing could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or the value of the Shares.

1.1.2 COMPETITION IN THE MARKETS IN WHICH THE GROUP OPERATES IS INTENSE AND COULD HAVE A MATERIAL ADVERSE EFFECT ON THE GROUP'S BUSINESS, FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS AND/OR VALUE OF THE SHARES.

The Group operates in markets exposed to competition, including with respect to price.

Demand for the Group's products is influenced by trends in the housing market, whereby prices, the number of transactions and access to financing are key factors.

While the Group enjoys strong positions in certain segments of the overall Danish kitchen market, there are several competitors with similar or stronger positions and the Group's position is constantly challenged by established competitors.

Industry consolidation through mergers and acquisitions could shift market positions among competitors. Such consolidation may happen without the Group being involved or not being able or willing, for regulatory, financial or other reasons, to compete for the acquisition target.

The Group believes that its principal competitive strengths include, among others, brands, product range and product quality, customer access and scale benefits due to its size. The Group may not be able to compete successfully on all of these factors against existing or future competitors. To compete effectively and to retain and

attract customers, the Group must successfully market and competitively price its products. The Group may experience downward pricing pressures and loss of market share, but may, nevertheless, be forced to increase prices due to increases in its costs. If the Group implements significant price increases, the impact on its revenues and profit margin will depend on, among other factors, the pricing by competitors of similar products and the response by customers to higher prices. Such price increases may reduce the Group's sales volumes or result in a shift in sales volume to lower margin products.

Technological developments and improvements and the ability to adapt to new technologies, market developments and customer demands are key to remain competitive in the Group's markets. Like the Group, its competitors constantly strive to improve their product offerings and may be able to offer, now or in the future, lower-priced products that include the same or improved product – and technological or design features or products which are otherwise superior to the Group's products.

If the Group's products and services are not competitive, the Group may, among others, experience a decline in sales volume, an increase in price discounting and/or a loss of market share. Any of the foregoing could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2 RISKS RELATED TO THE GROUP'S BUSINESS

1.2.1 THE STRENGTH OF THE GROUP'S BRANDS IS CRUCIAL TO THE GROUP'S SUCCESS. IF THE GROUP DOES NOT SUCCEED IN CONTINUING TO MAINTAIN AND DEVELOP ITS BRANDS, THIS COULD HAVE A MATERIAL ADVERSE EFFECT ON THE GROUP'S BUSINESS, FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS AND/OR VALUE OF THE SHARES.

The Group considers the Svane, Tvis, kitchn and Nettoline brands to be some of the most important assets of the Group and the Group's business and results of operations are influenced by the strength of these brands, including the level of consumer recognition and perception of the brands. The strength of the Group's brands depends on factors such as the Group's growth, the Group's ability to control the perception of the brands, product design, the materials used to make the products, quality, the distinct character and presentation of the products as well as the image of the stores in which they are sold and the brands displayed. Public communication activities such as advertising, public relations and marketing as well as the general perception of the Group's business also impact the brands. Failure to manage any of the above factors or failure of the Group's promotion and other activities to differentiate and further strengthen the Group's brands could adversely affect the value and perception of the brands and the Group's ability to maintain existing and attract new franchisees, distributors and end-consumers, and, as a result, have a material adverse effect on the Group's business, financial condition or results of operations and/or value of the Shares.

Due to the competitive nature of the market in which the Group operates, if it does not continue to develop its brands and products, it may fail to attract the critical mass of end-consumers required to continue growing the business.

Developing, promoting and positioning the Group's brands will depend largely on the success of the Group's marketing and merchandising efforts, the relationships with franchisees and third party distributors and in particular with respect to the Group's medium and high-end brands, the ability to provide a consistent, high quality experience for the end-consumers.

To promote the Group's brand and products, the Group has incurred, and expects to continue to incur, substantial expenses related to advertising and other marketing efforts, including magazine and television advertising, sponsorships, public relations events, outdoor marketing and producing brochures, but there can be no assurance that these efforts are or will be successful and result in increased sales.

The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.2 THE GROUP MAY NOT BE ABLE TO SUCCESSFULLY EXECUTE ITS STRATEGY.

The success of the Group's strategy is subject to several factors, some of which are outside the Group's control (e.g. macro-economic trends, regulatory changes and initiatives taken by competitors) whereas other factors, such as the Group's ability to increase its market share in its existing markets, enter new markets and segments thereof, including new geographical markets, adjust to fluctuation in sales mix and different levels of demands, develop new products successfully, introduce new or improved products to the markets, focus the product offering to meet customers' needs, successfully manage the supply chain, the ability to successfully attract new employees, maintain

an attractive working environment and local employer branding, lower the cost base and identify suitable acquisition targets, depends in full or in part on the Group's ability to take the required actions at the right time and successfully execute such initiatives. There are inherent uncertainties and risks, including factors discussed elsewhere in this section, involved in executing a complex strategy.

The key components of the Group's strategy, and the risks associated therewith, can be summarised as follows:

- Ability to continue to develop competitive kitchen models. If the TCM Group does not continue to successfully develop new competitive products, future revenue will likely be reduced. See further above.
- Ability to increase store traffic from B2C customers and attract new B2B customers. If the TCM Group does not successfully market and maintain its prices, brand and quality perception, the TCM Group may not be able to maintain or increase its store traffic or attract new B2B customers, resulting in reduced revenue.
- Ability to increase sale per store employee. Education and training of franchisees and sales personnel is key to achieving increased sales. If the TCM Group fails to train and educate franchisees and sales personnel, including with respect to product knowledge, order system and add-on sales, this may have a significant adverse impact on sales.
- If the Group fails to identify and successfully contract with new franchisees and dealers and maintain its existing network this may lead to decreased sales for longer or shorter periods of time and may lead to competitors gaining market shares at the Group's expense. See further below.
- As part of the Group's growth strategy, the Group plans to continue expanding its sales and presence outside Denmark. The cost of expanding geographically may be substantially greater than expected. If the Group fails to compete effectively or if the cost of entering new/expanding existing markets is substantially greater than expected, the Group's business, results of operations and financial condition could be adversely affected. Expanding operations increases exposure to risks such as fluctuations in foreign exchange and inflation rates, import/export controls, data privacy and labour relations. The expansion is expected to be rolled out as organic growth, either through dealer based stores, but possibly also through stores owned by the Group. If expansion through own stores or related acquisitions is deemed necessary it could drive additional costs and thus have a larger financial impact compared to expansion through organic growth.
- The Group actively monitors potential acquisition opportunities with the aim of achieving additional growth through acquisitions. The Group may not be able to realise anticipated synergies in relation to its acquisitions, may be unable to successfully integrate acquired businesses and may have unanticipated liabilities in connection with acquired businesses. See further below.
- The Group continuously works on developing new sales channels to maximise customer reach, for example online sales. The Group may not be able to successfully develop and grow its online sales platform and any material disruption or slow-down of the Group's information technology systems could disrupt the Group's ability to market, offer and sell its products through the online sales platform, as well as the Group's ability to track, record and analyse the sales of its products. This could result in the loss of revenue and potential damage to the Group's brands.
- The TCM Group has identified several potentials for improving the production setup, including with respect to direct labour costs and overheads, improved lead time and inventory management as well as improved product quality and production capacity. If initiatives are not taken or taken successfully and/or required investments are not made, to facilitate such improvements, the Group will not benefit from the resulting cost reductions, which in turn will impact the Group's results.

The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.3 THE GROUP MAY NOT BE ABLE TO PURSUE ACQUISITIONS IT CONSIDERS NECESSARY OR DESIRABLE, MAY BE UNABLE TO SUCCESSFULLY INTEGRATE ACQUIRED BUSINESSES, MAY HAVE UNANTICIPATED LIABILITIES IN CONNECTION WITH ACQUIRED BUSINESSES AND MAY NOT BE ABLE TO REALISE ANTICIPATED SYNERGIES IN RELATION TO ITS ACQUISITIONS.

In addition to organic growth, the Group's strategy includes expansion via acquisitions of other players in the industry. There can be no assurance that the Group will successfully complete such acquisitions or that acquisitions will be made on favourable terms or in favourable markets. Furthermore, the Group may not be able to successfully integrate any acquired business and/or reach synergies anticipated from an acquisition. In addition, there can be no assurance that a sufficient number of expansion opportunities or acquisition targets will be available for the Group.

On 7 November 2017 the Company entered into a facility agreement (the “**Facility Agreement**”) with the Company, TCM Group Invest and TMK as borrowers and guarantors and Svane Køkkenet, Køkkenretail ApS and Nettoline as guarantors, (see section 23.1 “*Facility Agreements*”). Pursuant to the Facility Agreement, the Group may not, without the lender’s consent, acquire companies, businesses and shares unless certain conditions are fulfilled, including, that (i) the target business shall be in the same line of business (ii) such acquisitions shall have a total consideration of less than DKK 125 million in a given year (subject to carry forward of unused amounts), (iii) such acquisitions shall have a total consideration not exceeding DKK 300 million during the tenor of the Facility Agreement and (iv) the target business is located in the Nordic region. While the Facility Agreement can accordingly be used to finance acquisitions, the Group may have to incur further debts or raise equity capital in order to pursue acquisitions that are considered necessary or desirable to pursue in light of its strategic goals at any given time. This could lead to, *inter alia*, suspension or delay for longer or shorter periods of time of other strategic initiatives of the Group, alterations in the Group’s dividend policy (see section 21.5.1 “*Dividend policy*”) and/or, in the event of increases of the share capital, a dilution of the shareholdings of the then current shareholders’ ownership of the Company.

There are also operational and financial risks involved in expanding by acquiring and integrating businesses into the Group’s existing operations, including, but not limited to, acquisition and integration costs, unknown liabilities and difficulties in securing the necessary permits to operate the business. Integration requires, among other things, that the optimal utilisation of existing structures is possible, that operations in the acquired businesses can be changed and that an adequate number of qualified employees are available, retained or promptly replaced. If the Group encounters difficulties with respect to integration of acquired businesses, the Group may fail to realise anticipated synergies or realising the anticipated synergies may take longer than expected. Resource intensive expansions or the acquisition of less profitable businesses could also have an adverse effect on the Group’s profitability. The Group’s assessments and assumptions about acquisition or expansion opportunities or acquired businesses could prove to be incorrect or liabilities, or contingencies or other risks previously unknown to the Group could arise.

The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on the Group’s business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.4 **ANY INABILITY TO MANAGE THE GROUP’S SIGNIFICANT REVENUE GROWTH MAY HAVE A MATERIAL ADVERSE EFFECT ON THE GROUP’S BUSINESS, FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS AND/OR VALUE OF THE SHARES.**

The Group’s business is experiencing significant organic revenue growth, which in turn implies that the business and organisation has become, and is expected to continue to become, considerably more complex. This requires the Group to adapt continuously to meet the needs of the growing business and could expose the Group to a number of factors, which may negatively impact the Group’s business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares. In particular, the Group’s success will depend on its ability to:

- adapt successfully its systems, including internal controls and procedures over financial reporting;
- maintain and develop a consistent and strong brand identity and further develop the brand strength across a growing international organisation and increasing number of markets and points of sale;
- increase production, predominately through increased use of capacity at existing production sites;
- deliver products in a timely and efficient manner. In the spring of 2017 the Group experienced a longer than normal delivery time, leading in some cases end customers to choose another kitchen supplier. The delivery time has been brought down to normal delivery time again in the late summer of 2017 through the increased use of a second (evening) shift, however there can be no assurance that the Group’s growth will not again lead to prolonged or late delivery times, resulting in the Group not being able to successfully capitalize on its full growth potential; and
- attract, train and retain relevant new employees to support the Group’s growth.

Failure to achieve these objectives or to address successfully other unexpected risks, could have a material adverse effect on the Group’s business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.5 **THE GROUP MAY BE IMPACTED NEGATIVELY BY FLUCTUATION IN SALES MIX IF IT CANNOT ADEQUATELY ADJUST ITS PRODUCTION SET-UP.**

The Group sees fluctuation in the B2C sales. If the Group experiences a shift in its mix between sale to the B2B and B2C segments, such that sales in the B2C segment are increased, this may cause the Group to be exposed to a higher degree of fluctuation in sales mix, thus requiring the Group to either restructure its production set-up to facilitate

increased production in such periods or may lead to the Group experiencing extended delivery times. Furthermore, a shift in the Group's mix between sales to B2B and B2C segments, implying that the sales to the B2B segments are increased, may result in a lower margin to the Group. If the Group fails to respond adequately to such increased fluctuation in sales mix, the profitability and growth can be adversely affected, which again could have a material adverse effect on Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.6 THE GROUP IS DEPENDENT ON THIRD PARTIES, SUPPLIERS, DISTRIBUTORS, DEALERS AND OTHER PARTNERS AND IS SENSITIVE TO OTHER FACTORS SUCH AS FLUCTUATIONS IN PRICES OF RAW MATERIALS AND COMPONENTS AND DISRUPTION IN THE GROUP'S OR THIRD PARTIES' PRODUCTION AND STORAGE SITES AND DISTRIBUTION FACILITIES OUTSIDE THE GROUP'S CONTROL.

The Group's ability to maintain and grow its market share is dependent on its ability to continuously supply its products to the market on a timely basis.

Inability to supply products in a timely manner may be caused by numerous factors, including factors discussed elsewhere in this section, or by other factors fully or partially outside of the Group's control.

Delayed delivery may lead to claims for damages from customers, distributors or franchisees and/or may lead to the customers switching to the Group's competitors, causing the Group to lose market share, which can be difficult to regain.

The Group's operations are dependent on third parties for, among other things, supply of raw materials or components in particular wood, including particle board and medium-density fibre board, and metals, such as aluminum and steel. For some of these raw materials and components, fluctuations in raw material prices may also be transferred directly to the Group's prices of raw materials and components or indirectly by the Group's suppliers when producing components for the Group. Exposure to changes in raw material prices has historically not been hedged. Any inability to transfer increases of cost related to fluctuations in raw material prices to the Group's products may have a material adverse effect on the Group's business.

Further, the Group relies on third parties bringing the products to the market, e.g. in respect of transportation, storage, distribution and, quite importantly, sale of its products. As such, the Group is subject to risks associated with operating a complex supply chain in an efficient manner.

There can be no assurance that the products or services provided by third parties and necessary to run the business of the Group effectively will be available to the Group in the demanded quantities and qualities and within the timeframe needed to meet customer demands, or that third parties will continue to provide products and services to the Group on acceptable prices and terms or at all. Agreed contractual remedies towards third party suppliers may not be enforceable by the Group or may not cover the losses incurred by the Group in the event of material disruptions in the supply chain.

While for some raw materials, components and services alternative third-party suppliers, distributors, dealers and other partners are available, it could be difficult for the Group to replace these relationships on equally attractive commercial terms, or at all, and seeking alternate relationships could be time consuming and result in interruptions to the Group's business, including prolonged interruptions in the supply of the Group's products.

Replacing dealers, distributors, agents or franchisees of the Group may lead to decreased sales for longer or shorter periods of time and may lead to competitors gaining market shares at the Group's expense.

The Group's operations, as well as its inventory of components and finished products at the Group's production and storage sites and distribution facilities, could be adversely affected by extraordinary events, including fire, mechanical failure, extended or extraordinary maintenance, flood, windstorm or other severe weather conditions, work stoppages, lack of supply of raw materials, directives from government agencies, power interruptions, breakdown in IT-systems or other events outside of the Group's control.

Any prolonged interruption at any main production or storage site of the Group or its suppliers or at the Group's or third parties' distribution facilities could reduce production or distribution capacity for prolonged periods of time. The measures that the Group or third parties have in place to mitigate such risks may prove to be insufficient or ineffective. The Group's or third parties' disaster recovery planning may not prevent business disruption, and reconstruction of damaged sites or facilities could require a significant amount of time and costs. In addition, inventory of components and finished products could be damaged or lost. Although the Group carries insurance to cover losses at its production and storage sites, distribution facilities and interruptions in the business, such policies are subject to limitations, such as deductibles and maximum liability amounts and, therefore, may not cover all

losses, including lost sales due to customers switching suppliers. The Group may also incur losses that are outside of the coverage of its insurance policies. In the future, the Group may not be able to maintain or obtain insurance coverage at current levels, or at all, and premiums may increase significantly on the coverage that is maintained.

Any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.7 FAILURE TO ATTRACT NEW AND RENEW AGREEMENTS WITH DEALERS, DISTRIBUTORS, AGENTS AND FRANCHISEES OR TERMINATION OF SUCH AGREEMENTS COULD HARM THE GROUP'S BUSINESS.

The Group relies to a large extent on sale and marketing of its products through dealers, distributors, agents and franchisees. It can be difficult for the Group to attract new and/or retain and renew existing agreements with kitchen dealers, distributors, agents and franchisees on attractive commercially terms, or at all, and seeking alternate relationships can be time consuming.

Replacing dealers, distributors, agents or franchisees of the Group may lead to decreased sales for longer or shorter periods of time and may lead to competitors gaining market shares at the Group's expense.

Any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.8 FAULTS AND DEFECTS IN THE GROUP'S PRODUCTS, THE INSTRUCTIONS ON INSTALLATION OR ON USE MAY GIVE RISE TO PRODUCT LIABILITY CLAIMS AND PRODUCT RECALLS.

Faults and defects in the Group's products may cause the Group to be held liable in damages, including for product liability claims, and/or force the Group to recall its products, either of which could entail substantial costs and have a material adverse effect on the Group's brands and reputation. Although the Group produces and assembles its products in accordance with internationally recognised quality standards, there can be no assurance that all of the products are free from faults and defects. Faults and defects in the Group's products may also be caused by faults and defects in components purchased from the Group's suppliers. Although suppliers may be liable towards the Group, there can be no assurance that the supplier is obliged to or can compensate the Group for the full loss incurred by it.

The Group does not install the products for the customers as this is outsourced or done by the customer. If the instructions on installation and/or the instructions on use are not followed or if such instructions prove to be insufficient, this may lead to reputational damages for the Group and/or lead to the Group being liable to pay compensation.

Any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.9 THE GROUP IS SUBJECT TO REPUTATIONAL RISKS.

The brands under which the Group's products are sold are important assets of the Group's business. The reputation of the Group's brands are important for the products' attractiveness and appeal to customers. Accordingly, the Group's brand reputation is important for sustaining and growing the Group's revenue and profitability.

The Group faces reputational risks associated with its business. Incidents that may be harmful to the Group's reputation in the market or among investors are numerous, including unethical or unlawful behavior by any members or employees of the Group, its suppliers, distributors, agents, franchisees or customers.

Given the Group's profile as a quality supplier, it is vulnerable to incidents that adversely influence the perceived value of its products and brands, such as systematic defects in the products or inability to deliver products on time.

Any such incidents, whether inside or outside the Group's control, could lead to a loss of faith in the Group, its management or products and may have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.10 THE GROUP COULD FAIL TO MANAGE AND PROTECT ITS INTELLECTUAL PROPERTY RIGHTS OR COULD VIOLATE THIRD PARTIES' RIGHTS AND THE GROUP MAY NOT BE ABLE TO USE THE SVANE BRAND IN NORWAY.

The Group's trademarks, design rights and other intellectual property rights are important assets for its business. It is the Group's policy to register its trademarks and design rights in the main markets in which its products are sold. However, there can be no assurance that the Group can obtain such registration in all relevant markets or that the Group's actions will adequately protect its intellectual property rights in all situations. The Group was recently denied registration of its Svane kitchen trade mark in Norway by the Norwegian trademark register. The Group has appealed the decision and a final ruling is expected by the end of 2017. If the Group is not allowed registration of the Svane kitchen trade mark in Norway, the Group may not be able to leverage on the existing brand recognition of the Svane kitchen brand when marketing Svane kitchen products in Norway and may incur expenses related to any need to rebrand the Svane kitchens, or other products marketed under the Svane brand in Norway, in particular wardrobes, walk-in closets, sculleries, and general storage used in connection with wardrobes or bedrooms, under a new name in Norway, including relating to the potential need to prepare separate marketing campaigns and materials for the new brand name. This may in turn extend the time needed to further penetrate the Norwegian kitchen market. Historically, the Group has not spent significant one-off costs related to expansion of the store network.

The Group's commercial success depends in part on its ability to avoid infringing on intellectual property rights of third parties. Claims by third parties that the Group's products infringe on their intellectual property rights, regardless of their merit, could require the Group to incur substantial costs and losses and divert management attention to defend itself against such claims.

The Group has historically acquired, and it is the Group's strategy to continue to acquire, other companies as part of its strategy. Trademarks and other intellectual property rights belonging to acquired companies often constitute an important part of the value of such acquired companies. There is a risk that such acquired intellectual property rights may not always be registered correctly or updated correctly to reflect changes of corporate names, addresses, etc. to the effect that legal enforcement of such intellectual property rights may over time be less effective.

The Group sells its products through its own store and through distributors and franchisees. In connection with entering into agreements with distributors and franchisees, the legal documentation for such dealerships outlines, among other things, the dealers' use of the Group's intellectual property rights relating to the dealers' activities. In this connection, there is a risk that existing or future dealership agreements may not adequately document the relevant intellectual property rights and the dealers' use of, reliance on and limitation of rights to such intellectual properties. If the Group should experience that intellectual properties belonging to the Group are not fully respected by existing, future or former dealers, such insufficient legal documentation may reduce the Group's ability to effectively defend its intellectual property rights.

From time to time the Group is involved in legal proceedings to protect its intellectual property rights. Recently, the Group has been involved in litigation against a competitor concerning an infringement of the Group's design rights to one of its kitchen lines. The Group was only successful in part of the claims made, implying that competitors will be allowed to copy and market certain design parts of the particular kitchen line, which in turn may potentially lead to reduced sales by the Group of that kitchen line.

See also section 21.6 "*Legal and arbitration proceedings etc.*"

Any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.11 THE GROUP IS SUBJECT TO CURRENCY EXCHANGE EXPOSURE.

Nettoline A/S' activities in Norway and Sweden involve financial risks related to having sufficient liquidity reserves and exposures towards fluctuations on the financial markets with regards to interest rates, while exposures towards currency are currently deemed insignificant as Nettoline A/S' activities in Norway and Sweden have been invoiced in Danish kroner since 1 October 2017, however, this may change in the future. With respect to the Group's purchase of goods and services in connection with the Group's production, the majority of the Group's total procurement is in Danish kroner followed by EUR and with a minor part in US dollars. As the Group expands its activities, introduces new products or features in the Group's products, there can be no insurance that the Group's exposure to currencies other than the Danish kroner will not be increased.

If the Group's exposure to currencies other than the Danish kroner is increased, this will lead to an increased currency risk exposure, which in turn, could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.12 THE GROUP IS SUBJECT TO INTEREST RATE RISKS.

The Group faces risks related to changes in interest rates, including under the Facility Agreement. See section 23.1 "Facility Agreement" for further description of the Facility Agreement. The interest rate payable on each loan under the Facility Agreement is the applicable reference rate (e.g. CIBOR for loans in DKK and EURIBOR for loans in EUR) plus a margin. The margin is subject to a margin ratchet which varies based on the leverage ratio of the Group's total debt (calculated on a net basis) to its consolidated EBITDA.

The Group evaluates the need to hedge the interest risk on the Group's loans on an ongoing basis. Hedging is considered on loans with variable interest-rates where an interest swap hedging can fully or partly cover the interest-rate risk. The Group hedges interest-rate risk fully or partly when deemed appropriate.

Changes to the interest rate levels may impact the Group's net financial expenses in several ways, including by increasing the interest expense of the non-hedged floating rate part of the Group's funding, increasing the interest expense as from the time of repayment of existing fixed rate debt, as new fixed rate debt may be obtained at higher rates and changes to both short-term and long-term interest rates may impact the market value of financial hedge instruments.

As a result of the above, increasing interest rates could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.13 THE TERMS OF THE GROUP'S FINANCING ARRANGEMENTS MAY LIMIT ITS COMMERCIAL AND FINANCIAL FLEXIBILITY AND THE GROUP MAY NEED TO INCUR FURTHER DEBTS OR RAISE FURTHER EQUITY CAPITAL TO FUND ITS OPERATIONS.

The Facility Agreement requires, and any future financing arrangements may also require, the Group to maintain specified financial ratios (see section 23.1 "Facility Agreement").

The financial and other covenants contained in the Facility Agreement or in any future financing arrangements could limit the Group's future operations and acquisitions and the Group's ability to pursue its business strategy.

The Facility Agreement contains various restrictive covenants, such as restrictions on acquisitions, incurrence of financial indebtedness, granting of loans and guarantees providing security and disposals of assets.

Pursuant to the Facility Agreement, the Group may not, without the lender's consent, acquire companies, businesses and shares unless certain conditions are fulfilled, including, that (i) the target business shall be in the same line of business, (ii) such acquisitions shall have a total consideration of less than DKK 125 million in a given year (subject to carry forward of unused amounts), (iii) such acquisitions shall have a total consideration not exceeding DKK 300 million during the tenor of the Facility Agreement and (iv) the target business is located in the Nordic region. Further, subject to various additional customary and agreed exceptions, the Group may not incur new financial indebtedness of more than DKK 20 million without the consent of the lender.

In the event of a default under any of the Group's debt obligations, the lenders could terminate their commitments and require immediate repayments of the outstanding loans. Defaulting on a financing agreement could also result in a cross-default on other financing agreements. The Group's assets and cash flow may not be sufficient to fully repay these debts in such circumstances.

The operations of the Group, including the execution of its strategy, could also entail that the Group's current capital resources are not sufficient to meet its needs. This could, *inter alia*, be the case if the Group decides to pursue acquisition opportunities or other major investments.

Any of the foregoing may force the Group to re-negotiate the terms of its debts, incur further debts and/or raise further equity. There can be no assurance that the Group will be able to raise further debts on acceptable terms or at all. New equity may have to be raised at discounted prices, which could lead to a dilution of the economic value and loss of administrative rights of the shareholders that do not, for any reason, take part in such equity offerings.

Any of the foregoing could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition, results of operations and/or value of the Shares.

1.2.14 THE GROUP MAY BECOME INVOLVED IN LITIGATION, ARBITRATION AND GOVERNMENTAL PROCEEDINGS.

From time to time, the Group may be involved in, or threatened with, legal, arbitration and governmental proceedings in the ordinary course of business, including disputes with competitors, customers, franchisees, dealers, suppliers, competition authorities or consumer protection agencies. Such proceedings may arise in respect of e.g. product quality and product liability claims arising from the supply of alleged defective products, alleged violation of applicable laws, or breach of contract, including in respect of the Group's recent termination of certain of its dealer and customer contracts. If proceedings in which the Group is involved are determined against the Group, the Group may be required to change its business practices or may incur liabilities or monetary losses, some of which may not be covered by insurance policies. Exposure to litigation, whether directed at the Group or its franchisees and dealers could also result in the distraction of management resources and negatively affect the Group's reputation or the reputation of the Group's products, which could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.15 THE GROUP IS SUBJECT TO COMPLEX DANISH AND FOREIGN DIRECT OR INDIRECT TAX LAWS AND COMPLIANCE REQUIREMENTS.

The Group is subject to various Danish and foreign taxes, including direct and indirect taxes, imposed on its activities, such as corporate income tax, withholding tax, customs duty, value added tax and other taxes and the Group's effective tax rate is impacted by the composition of the Group's taxable income in the countries in which the Group has activities. Governmental authorities could question the Group's tax policies and judgements, including in respect of transfer pricing, and seek to impose additional or increased taxes or penalties on the Group, and the final determination of tax audits and any related litigation could be materially different from the Group's historical direct and indirect tax payments, provisions and accruals. Tax rules and interpretations of tax rules change from time to time, and any changes may be implemented with retroactive effect. A change in tax rules or interpretation of tax rules in the jurisdictions in which the Group has activities could increase the Group's tax liabilities.

Any additional or increased taxes, including interest and penalties, imposed on the Group, the Group's expansion of activities outside of Denmark which in turn will subject the Group to more complex tax and compliance requirements (including in respect of transfer pricing) as well as challenging any adverse determinations of tax authorities, could require significant management attention, lead to significant liabilities and otherwise have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.16 THE GROUP IS SUBJECT TO NATIONAL AND INTERNATIONAL REGULATION INCLUDING COMPETITION REGULATION, AND CHANGES IN THESE REGULATIONS OR FAILURE TO COMPLY WITH APPLICABLE REGULATION MAY HAVE MATERIAL ADVERSE EFFECT.

The Group's production and other activities are subject to complicated regulation, including in areas such as product safety, labor laws, and environmental, competition and data privacy regulation, as well as industry standards and practices, including CE standards.

Notwithstanding the Group's endeavors to comply with all relevant rules, regulations and standards applicable to it, there can be no assurance that the Group has complied or will comply with all relevant rules, regulations and standards. Any failure to comply with applicable rules, regulations and standards could lead to claims being raised against the Group for damages, costs, fines etc. or other sanctions or that public authorities order the Group to change its production processes. Amendments to existing or introduction of new rules, regulations and/or industry standards may lead the Group to incur substantial costs.

The Group has in the past been party to customer, franchise and distributor agreements or arrangements, which could be viewed to violate applicable competition laws, rules and regulations, including with respect to resale price maintenance, division of markets, coordination of terms and prices and exchange of sensitive information. The Group has taken steps to initiate a competition compliance programme and believes it is no longer party to any agreements, arrangements or practices, which raise concern from a competition regulation perspective.

Violations of applicable competition laws, rules and regulations are punishable by criminal fines and could give rise to damage claims, disgorgement of profits, injunctions as well as other remedial measures. If any actions are instituted against the Group and regardless of whether the Group is successful or not in defending itself, such actions could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations, reputation and/or value of the Shares.

Any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.17 THE GROUP FACES HEALTH, SAFETY AND ENVIRONMENTAL RISKS.

The Group is engaged in activities involving hazardous substances.

As an industrial enterprise, the Group incurs significant costs and expenditures with respect to its facilities and employees to comply with applicable laws and regulations, including health, safety and environmental laws and regulations. If such costs cannot be fully recouped through sales to customers, or if such laws and regulations force the Group to stop production for longer or shorter periods of time, this could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares. Further, breach of such laws and regulations may subject the Group to fines or other sanctions.

In case of work related accidents, the Group may face claims from current or former employees, professional labour bodies, unions or governmental agencies. Likewise, the Group may face claims from third parties in the event of fire or if the Group causes any pollution of own or third party properties, ground water or the air. Such incidents may also lead to a need for initiating remedial environmental measures or to suspension or shut down of operations. While the Group has taken out insurances to cover such risks, there can be no assurance that such insurances will be sufficient to cover the costs and losses actually incurred. Further, the claiming of coverage under the Group's insurances for such matters, may lead to increased insurance premiums.

The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.18 THE GROUP RELIES ON A LIMITED NUMBER OF KEY EXECUTIVES AND EMPLOYEES AND MAY EXPERIENCE DIFFICULTY IN RETAINING SUCH EXECUTIVES AND EMPLOYEES.

The loss of the services of the Group's management or other key personnel or an inability to attract, hire and retain personnel with requisite skills could impair the Group's ability to develop its product portfolio, sustain and increase its growth, sell its products and manage its business effectively. The Group is competing with other employers to attract and retain both white and blue collar workers. Such competition may lead to the Group having to increase wages and offer other benefits, which may adversely affect the Group's cost base and thereby its ability to compete effectively.

Any of the foregoing could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.19 THE GROUP FACES RISKS RELATED TO WORK STOPPAGES AND OTHER LABOUR MATTERS.

While the Group strives to maintain good relationships with its employees and their unions, such relationships may not continue to be amicable and the Group may be affected by strikes, plant closings or other types of conflicts with labour unions or employees.

The Group may not be able to enter into or renew collective bargaining agreements on satisfactory terms or at all. This, or disagreement with employees and their unions on the terms of existing or potential collective bargaining agreements, could result in strikes, work stoppages or lack of skilled personnel, which could impair the Group's ability to produce and distribute products and result in a substantial loss of sales. Strikes by the employees of third parties, such as suppliers or distributors, could also adversely affect the Group. The terms of existing or renewed collective bargaining agreements could also significantly increase the Group's costs or negatively affect the Group's ability to increase operational efficiency. The Group's inability to deliver products to customers in a timely manner could result in lower demand for the Group's products.

Any of the foregoing could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.20 DISRUPTIONS IN INFORMATION TECHNOLOGY SYSTEMS OR A SECURITY BREACH MAY HAVE A MATERIAL ADVERSE EFFECT ON THE GROUP'S BUSINESS, FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS AND/OR VALUE OF THE SHARES.

The Group is very dependent on information technology systems, including its IT supplier, to manufacture the kitchens and operate its business, *inter alia* to control its supply chain, perform customer service and manage production and labour resources. The Group's information technology systems are subject to damage or interruption from power outages, computer and telecommunications failures, computer viruses, hacking, catastrophic events and user errors.

Like many other enterprises, the Group is constantly faced with the threat of cybercrimes, such as attempts of hacking its IT-systems and accounting fraud. While the Group has implemented systems and procedures to counter such illegal actions, they may prove insufficient or incapable of protecting the integrity of the Group's systems, procedures and information.

Any disruptions in information technology systems of the Group or its distributors, agents or franchisees or a security breach or a lack of an IT supplier being available to support the Group in making system developments and adjustments, could result in financial losses, reputational harm and loss of customers, or otherwise have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.21 THE GROUP'S RISK MANAGEMENT POLICIES MAY NOT BE ADEQUATE.

The Group has implemented policies with the aim of managing the general and specific risks associated with the Group's activities and operations, as well as financial reporting. The Group may not have identified all risks that it faces, and the Group's risk management policies may not be adequate to manage all identified or unidentified risks. Any of the above or failure to implement or adhere to the policies could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.22 THE GROUP'S INSURANCE POLICIES MAY BE INSUFFICIENT TO COVER LOSSES.

Although the Group maintains insurance to the extent it considers to be adequate, there can be circumstances in which the insurance would not cover, partially or fully, the consequences of a loss event. Further, there may be extended periods of uncertainty as to payment, or delays in receiving payment, for a loss event under the Group's insurance policies and such delay in payment could compound such losses and materially affect the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares. In addition, the Group could face claims on other liability events or incidents for which it either cannot obtain insurance, or has elected not to obtain insurance (whether on account of premium costs, significant risk retention or for other reasons).

In the future, the Group may not be able to obtain insurances coverage of current levels, or at all, and premiums may increase significantly on the coverage that is maintained.

The occurrence of any of the above could have a material adverse effect on the Group's business, financial condition and results of operations and/or value of the Shares.

1.2.23 THE GROUP'S CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION AND TARGETS INCLUDED IN THIS PROSPECTUS MAY DIFFER MATERIALLY FROM ITS ACTUAL RESULTS AND INVESTORS SHOULD NOT PLACE UNDUE RELIANCE ON IT.

The financial projections set forth in this Prospectus in Element B.9 in "Summary" and in section 14 "Consolidated prospective financial information", are the Group's financial guidance for 2017. The consolidated prospective financial information includes financial guidance that qualifies as profit forecasts. For profit forecasts, the Prospectus Regulation requires the Group to, among other things, disclose the principal assumptions on which the Group has based the forecast and to include a report prepared by the independent auditors on such forecasts and assumptions. The independent auditors have not made any assessment as to whether the assumptions underlying these financial projections are well-founded or whether such financial projections are realisable.

The financial projections, including the financial targets included in this Prospectus, are based upon a number of assumptions and estimates (including the success of the Group's business strategy), which are subject to significant business, operational, economic and other risks, many of which are outside of the Group's control. Accordingly, such assumptions may prove to be incorrect. In addition, unanticipated events may adversely affect the Group's results in future periods whether or not the Group's assumptions relating to 2017 or future periods otherwise prove to be correct. As a result, the Group's actual results may vary materially from these projections and targets and investors should not place undue reliance on them. See also section 2.2 "Special Notice Regarding Forward-looking Statements".

1.3 RISKS RELATED TO THE OFFERING

1.3.1 FOLLOWING THE OFFERING, THE SELLING SHAREHOLDER WILL CONTINUE TO BE A SIGNIFICANT SHAREHOLDER IN THE COMPANY AND MAY CONTROL OR OTHERWISE INFLUENCE IMPORTANT ACTIONS THE COMPANY TAKES IN A WAY THAT MAY NOT BE ALIGNED WITH THE INTERESTS OF THE COMPANY'S MINORITY SHAREHOLDERS.

Upon completion of the Offering, the Selling Shareholder will own 2,247,600 Shares, corresponding to 22.48% of the Company's share capital and voting rights, assuming sale of all Offer Shares but no exercise of the Overallotment Option. Assuming the Overallotment Option is also exercised in full, the Selling Shareholder will own 1,197,600 Shares, corresponding to 11.98% of the Company's share capital and voting rights upon the completion of the Offering.

Following completion of the Offering, the Selling Shareholder will have the ability to influence or determine the outcome of specific matters submitted to the shareholders for approval. Such matters could include, among other things, the election and dismissal of the members of the Board of Directors, declarations of dividends and amendments to the Articles of Association. For additional information regarding the majority requirements at General Meetings, see section 28 "*Information about the securities to be admitted to trading*".

Accordingly, the Selling Shareholder may be able to influence the direction of the Group's operations and other affairs through such representation. The concentration of share ownership could have the effect of delaying, postponing or preventing a change of control of the Company, and impact mergers, consolidations, acquisitions or other forms of combinations, which may or may not be desired by other shareholders. The interests of the Selling Shareholder could differ from the interests of other shareholders and may not be aligned with the interests of minority shareholders with respect to such voting decisions.

1.3.2 THE SHARES HAVE NOT PREVIOUSLY BEEN PUBLICLY TRADED, A LIQUID MARKET FOR THE SHARES MAY NOT DEVELOP, AND THE PRICE OF THE SHARES MAY BE VOLATILE AND FLUCTUATE SIGNIFICANTLY IN RESPONSE TO VARIOUS FACTORS.

There is currently no public market for the Shares, and an active and liquid trading market may not develop or be sustained after the Offering and the admission for trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. The Company has not entered into a market maker or liquidity provider agreement. The market price of the Shares may subsequently vary from the Offer Price and may be higher or lower than the price paid by investors in the Shares. The trading price of the Shares may fluctuate in response to many factors, including extraneous factors beyond the Company's control. In addition, Nasdaq Copenhagen or the global securities markets may experience significant price and volume fluctuations, as they have done in recent years, which may have a material adverse effect on the market price of the Shares and create a risk that investors may not be able to sell their Shares at a price greater than or equal to the Offer Price. Future sales of Shares after the Offering may cause a decline in the market price of the Shares.

The market price of the Shares may decline as a result of issuance or sale of Shares in the market by the Company or any shareholder(s) after the Offering or the perception that such sales could occur. Such sales may also make it difficult for the Company to issue securities in the future at a time and a price that it deems appropriate. Any such issuances or sales of Shares could have a material adverse effect on the public trading price of the Shares and may dilute the economic value of or the administrative rights vested with any shareholding in the Company by shareholders that are not offered, able or willing to take part in an offering.

1.3.3 FUTURE SALES OF SHARES AFTER THE OFFERING MAY CAUSE A DECLINE IN THE MARKET PRICE OF THE SHARES.

The market price of the Shares may decline as a result of sales of Shares in the market by the Company (either the issuance of new Shares, including under the current authorisation granted to the Board of Directors pursuant to article 5 of the Articles of Association, see section 22.2 "*Authorisation to increase share capital*" or the sale of treasury Shares) or the Selling Shareholder after the Offering or the perception that such sales could occur. Such sales may also make it difficult for the Company to issue equity securities in the future at a time and a price that it deems appropriate. Following the Offering, the Company, the Selling Shareholder, members of the Board of Directors, Executive Management and a limited number of other employees will be subject to certain contractual lock up provisions, in each case for a limited period. See section 29.19 "*Lock-up*". After the expiration of such lock up obligations, these persons will be free to sell their Shares. Other parties not subject to lock up will also be free to sell their Shares and may accordingly choose to sell all or part of their Shares.

Any such sales of Shares could have a material adverse effect on the public trading price of the Shares.

1.3.4 CHANGES IN CURRENCY EXCHANGE RATES COULD HAVE A MATERIAL ADVERSE EFFECT ON THE VALUE OF SHAREHOLDINGS OR DIVIDENDS PAID.

The Shares will be denominated in DKK, and any dividends will be paid in DKK. As a result, shareholders outside of Denmark may experience material adverse effects on the value of their dividends when converted into other currencies, if the Danish krone depreciates against the relevant currency.

1.3.5 NON-DANISH HOLDERS OF SHARES MAY NOT BE ABLE TO EXERCISE PRE-EMPTIVE RIGHTS OR PARTICIPATE IN ANY FUTURE RIGHTS OFFERINGS.

Holders of Shares will have certain pre-emptive rights in respect of certain issues of Shares, unless those rights are dis-applied by a resolution of the shareholders at a General Meeting or the Shares are issued on the basis of an authorisation to the Board of Directors under which the Board of Directors may dis-apply the pre-emptive rights. The securities laws of certain jurisdictions may restrict the ability for shareholders in such jurisdictions to participate in any future issue of Shares carried out on a pre-emptive basis. Shareholders in jurisdictions other than Denmark may not be able to exercise their pre-emptive rights or participate in future rights offerings, including in connection with offerings at below market value, unless the Company decides to comply with local requirements. In such cases, shareholders resident in jurisdictions other than Denmark may experience a dilution of their shareholding, possibly without such dilution being offset by any compensation received in exchange for subscription rights. There can be no assurance that local requirements or requirements of other relevant jurisdictions will be complied with or that any exemption from such registration would be available so as to enable the exercise of such holders' pre-emptive rights or participation in any rights offering.

1.3.6 INVESTORS' RIGHTS AS SHAREHOLDERS WILL BE GOVERNED BY DANISH LAW AND DIFFER IN SOME RESPECTS FROM THE RIGHTS OF SHAREHOLDERS UNDER THE LAWS OF OTHER COUNTRIES.

The Company is a public limited liability company organised under the laws of Denmark. The rights of holders of Shares are governed by the Articles of Association, as set out in Appendix A to this Prospectus, and by Danish law. These rights may differ in some respects from the rights of shareholders in corporations organised outside of Denmark. In addition, it may be difficult for investors to prevail in a claim against the Company under, or to enforce liabilities predicated upon, the securities laws of jurisdictions outside of Denmark.

1.3.7 THE COMPANY MAY NOT BE ABLE OR MAY DECIDE NOT TO PAY DIVIDENDS AT A LEVEL ANTICIPATED BY SHAREHOLDERS, WHICH COULD REDUCE INVESTORS' RETURN ON SHARES.

The Board of Directors has adopted a dividend policy with a target payout ratio of 40–60 percent of consolidated net profit for the year, see section 21.5.1 “Dividend Policy”. As an alternative or in addition to making dividend payments, the Board of Directors may initiate share buybacks.

Payment of dividends, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business conditions, future prospects, strategic initiatives such as merger and acquisition activities or large scale investments decided upon by the Board of Directors, and such other factors as the Board of Directors may deem relevant as well as applicable legal and regulatory requirements. There can be no assurance that in any given year a dividend or share buyback will be proposed or declared or that the Company's financial performance will allow it to adhere to the dividend policy or any increase in the pay-out ratio. The Company's ability to pay dividends or buy back shares may be impaired as a result of various factors, including materialisation of any of the risks described in this section 1 “Risk Factors”. Furthermore, the dividend policy is subject to change as decided by the Board of Directors from time to time.

1.3.8 THE OFFERING MAY BE WITHDRAWN

As described in section 29.7 “Withdrawal of the Offering”, the Underwriting Agreement contains provisions entitling the Joint Global Coordinators on behalf of the Managers as well as the Selling Shareholder and the Company, subject to certain limitations and under certain exceptional circumstances, to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) after pricing and prior to settlement of the Offering, including on or after the first day of trading in the Offer Shares. Such termination rights will lapse upon settlement of the Offering, currently expected to take place on 28 November 2017. Nasdaq Copenhagen's approval of the Shares being admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen is subject to such termination rights not having been exercised prior to settlement of the Offering.

In addition, the Underwriting Agreement contains closing conditions which the Company believes are customary for offerings such as the Offering. Completion of the Offering is subject to such conditions being fulfilled or waived at the settlement of the Offering. If one or more closing conditions are not met at completion of the Offering or at all, the Offering or the related exercise of the Overallotment Option, respectively, may be withdrawn.

If the Offering is terminated or withdrawn, the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, no Offer Shares will be delivered against payment therefor to investors and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. Consequently, any trades in the Shares effected on or off the market before the Offer Shares have been delivered to investors may subject investors to liability for not being able to deliver the Shares sold, and investors who have sold or acquired Shares on or off the market may incur a loss. All dealings in the Offer Shares prior to settlement are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned and investors that acquire Shares prior to the lapsing of the aforesaid termination rights risk losing all or part of their investment.

2 IMPORTANT NOTICE

2.1 SPECIAL NOTICE REGARDING POTENTIAL CHANGES IN THE GROUP

The information in this Prospectus is as of the date printed on the front of the cover, unless expressly stated otherwise. The delivery of this Prospectus at any time does not imply that there has been no change in the Group's business or affairs since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to the date hereof. In the event of any changes to the information in this Prospectus that may affect the valuation of the Offer Shares during the period from the date of announcement to the first day of trading of the Shares, such changes will be announced pursuant to the rules in the Danish Executive Order on Prospectuses, *inter alia*, which governs the publication of prospectus supplements.

In making an investment decision, investors must rely on their own assessment of the Company and the terms of this Offering, as described in this Prospectus, including the merits and risks involved. Any purchase of the Offer Shares should be based on the assessments of the information in the Prospectus, including the legal basis and consequences of the Offering, and including possible tax consequences that may apply, before deciding whether or not to invest in the Offer Shares. Investors should rely only on the information contained in this Prospectus, including the risk factors described herein.

No person has been authorised to give any information or make any representation not contained in this Prospectus and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by the Selling Shareholder, the Managers or the Company. None of the Company, the Selling Shareholder or the Managers accepts any liability for any such information or representation.

The distribution of this Prospectus and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. By purchasing Offer Shares, investors will be deemed to have made certain acknowledgements, representations and agreements as described in this Prospectus. Prospective investors should be aware that they may be required to bear the financial risks of an investment in the Offer Shares for an indefinite period of time. No action has been or will be taken by the Selling Shareholder, the Managers or the Company to permit a public offering in any jurisdiction other than Denmark. Persons into whose possession this Prospectus may come are required by the Selling Shareholder, the Managers and the Company to inform themselves about and to observe such restrictions. This Prospectus may not be used for, or in connection with, any offer to, or solicitation by, anyone in any jurisdiction or under any circumstances in which such offer or solicitation is not authorised or is unlawful. For further information with regard to restrictions on offers and sales of the Offer Shares and the distribution of this Prospectus, see section 29.20 "*Jurisdictions in which the Offering will be announced and restrictions applicable to the Offering*". This Prospectus does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer. This Prospectus may not be forwarded, reproduced or in any other way redistributed by anyone but the Managers and the Company. Investors may not reproduce or distribute this Prospectus, in whole or in part, and investors may not disclose the content of this Prospectus or use any information herein for any purpose other than considering the purchase of Offer Shares. Investors agree to the foregoing by accepting delivery of this Prospectus.

The Managers are acting for the Selling Shareholder and the Company and no one else in relation to the Offering and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen. The Managers will not be responsible to anyone other than the Selling Shareholder and the Company for providing the protections afforded to clients of the Managers or for providing advice in relation to the Offering and admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.

2.2 SPECIAL NOTICE REGARDING FORWARD-LOOKING STATEMENTS

Certain statements in this Prospectus constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are statements (other than statements of historical fact) relating to future events and the Group's anticipated or planned financial and operational performance. The words "targets", "believes", "expects", "aims", "intends", "plans", "seeks", "will", "may", "might", "anticipates", "would", "could", "should", "estimates" or similar expressions or the negatives thereof, identify certain of these forward-looking statements. Other forward-looking statements can be identified in the context in which the statements are made. Forward-looking statements appear in a number of places in this Prospectus, including, without limitation, under the heading "*Summary*", in section 1 "*Risk Factors*", section 21.5 "*Dividends and Dividend Policy*", section 6 "*Market and trend information*", section 7 "*Business*", section 11 "*Operating and Financial Review*" and section 14 "*Consolidated Prospective Financial Information*" and include, among other things, statements addressing matters such as:

1. general economic trends and trends in the Group's industry;
2. the Group's business strategy, plans and objectives for future operations, products and expansions;
3. the Group's expectations regarding developments in demand for and the market prices of its products;
4. expectations regarding the competitive environment in which the Group operates and its position therein;
5. the development of the regulatory framework governing the Group's operations;
6. the Group's future sales volumes;
7. the Group's future results of operations, including its consolidated prospective financial information for 2017, as set forth in section 14 "*Consolidated prospective financial information*";
8. the Group's expectations regarding cost savings from its efficiency measures and working capital initiatives;
9. the Group's future financial condition and ability to obtain additional financing;
10. the Group's working capital, cash flows and capital expenditures; and
11. the Company's dividends and dividend policy.

Although the Company believes that the goals, estimates and expectations reflected in these forward looking statements are reasonable, such forward-looking statements are based on estimates and assumptions regarding future events, and are subject to known and unknown risks and uncertainties that could cause the Group's actual results, performance, achievements or industry results, to differ materially from what is expressed or implied by such forward-looking statements. Such risks, uncertainties and other important factors include, among others:

1. the Group's ability to continue to maintain and develop the Group's brands;
2. the Group's ability to successfully execute its strategy;
3. the Group's ability to pursue necessary or desirable acquisitions and the Group's ability to integrate acquired businesses;
4. the Group's ability to manage the Group's significant revenue growth;
5. negatively impacted by fluctuation in sales mix if the Group cannot adequately adjust its production set-up;
6. the dependence on third parties, suppliers, distributors, dealers and other partners and sensitive to other factors such as fluctuations in prices of raw materials and components and disruption in the Group's or third parties' production and storage sites and distribution facilities;
7. the Group's ability to attract new and renew agreements with dealers, distributors, agents and franchisees or termination of such agreements;
8. disruptions in information technology systems or a security breach;
9. faults and defects in the Group's products, the instructions on installation or use, product liability claims and product recalls;
10. the Group's ability to manage and protect its intellectual property rights and avoid violating third parties' rights;
11. reputational risks;
12. changes in currency exchange and interest rates;
13. changes in national and international regulation;
14. risk management policies may not be adequate.

Should one or more of these risks or uncertainties materialise, or should any underlying assumptions prove to be incorrect, the Group's actual, financial condition, cash flow or results of operations could differ materially from what is described herein as anticipated, believed, estimated or expected. The Company urges investors to read section 1 "*Risk Factors*", section 7 "*Business*", section 11 "*Operating and Financial Review*" and section 14 "*Consolidated prospective financial information*" for a more complete discussion of the factors that could affect the Group's future performance and the industry in which it operates.

The Company does not intend, and does not assume, any obligations to update any forward-looking statements contained herein, except as may be required by law or the rules of Nasdaq Copenhagen. All subsequent written and oral forward-looking statements attributable to the Company or to persons acting on its behalf are expressly qualified in their entirety by the cautionary statements referred to above and contained in this Prospectus.

2.3 ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES AND SERVICE PROCESS

The Company is organised under the laws of Denmark and the Selling Shareholder is organised under the laws of Luxembourg. As a result, it may not be possible for investors to effect service of process upon the Company, the Selling Shareholder or any of their respective directors and officers or to enforce against any of the aforementioned parties a judgement obtained in a court outside Denmark or, with respect to the Selling Shareholder, Luxembourg.

3 PRESENTATION OF FINANCIAL AND CERTAIN OTHER INFORMATION

3.1 FINANCIAL INFORMATION

The Company was established on 9 December 2015 and has accordingly not prepared financial statements prior to such date. Effective as of the Acquisition Date, being 1 March 2016, the Company acquired the Former Holding Company and its subsidiaries via the subsidiary TCM Group Invest ApS. Prior to the Acquisition Date, the Company and TCM Group Invest ApS did not have business activities.

The Company has reported consolidated financial statements for the period 9 December 2015 – 31 December 2016 in accordance with Danish GAAP. In connection with the initial public offering, the Company has in addition prepared consolidated financial statements for the period 9 December 2015 – 31 December 2016 in accordance with IFRS as adopted by the EU and additional requirements of the Danish Financial Statements Act that will also be the basis for preparation of consolidated financial statements going forward.

Consolidated financial information of business activities carried out by the Former TCM Group prior to the Acquisition Date has been reported in the consolidated financial statements for the periods 1 January – 31 December 2015 and 1 January – 31 December 2014 of the Former Holding Company prepared in accordance with Danish GAAP. Compared to the consolidated financial statements of the Company for the period 9 December 2015 – 31 December 2016 in accordance with IFRS such consolidated financial statements do not include adjustments as a result of the business combination (purchase price allocation) as explained in section 11.4 *“Impact on the Group’s result of operations for 2016 and financial position at 31 December 2016 from the acquisition of the Former TCM Group”* and are different as explained in section 11.3 *“Explanation of differences between the Group’s result of operations for 2015 and financial position at 31 December 2015 according to Danish GAAP and IFRS”*.

This Prospectus includes the following historical financial information:

- The Company’s audited consolidated financial statements for the period from the formation of the Company on 9 December 2015 to 31 December 2016 prepared in accordance with IFRS as adopted by the EU and additional requirements of the Danish Financial Statements Act (the **“Consolidated IFRS Financial Statements for 2016”**) including the Former TCM Group as of the Acquisition Date. The Consolidated IFRS Financial Statements for 2016, which are included in this Prospectus by reference, see section 21.3 *“Cross reference”*, do not include comparison numbers, as it is the Company’s first financial year.
- The Company’s audited consolidated financial statements for the period from the formation of the Company on 9 December 2015 to 31 December 2016 prepared in accordance with Danish GAAP (the **“Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016”**) including the Former TCM Group as of the Acquisition Date. The Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016, which is included in this Prospectus by reference, see section 21.3 *“Cross reference”*, does not include comparison numbers, as it is the Company’s first financial year.
- The Former Holding Company’s audited consolidated financial statements for the periods 1 January – 31 December 2015 and 1 January – 31 December 2014, respectively, prepared in accordance with Danish GAAP (the **“Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015”** and the **“Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014”**, respectively). The Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 and the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014, which are included in this Prospectus by reference, see section 21.3 *“Cross reference”*, reflects the Group’s activities for the relevant periods. For an explanation of the differences between Danish GAAP and IFRS relevant to the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 see section 11.3 *“Explanation of differences between the Group’s result of operations for 2015 and financial position at 31 December 2015 according to Danish GAAP and IFRS”*. The Former Holding Company has not prepared consolidated financial statements for 2016. For an explanation of the differences related to the acquisition between consolidated financial statements for 2016 for the Former Holding Company, if prepared in accordance with IFRS, and the Company’s Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 see section 11.4 *“Impact on the Group’s result of operations for 2016 and financial position at 31 December 2016 from the acquisition of the Former TCM Group”*.
- Reviewed consolidated interim financial statements for the Company for the nine months ended 30 September 2017 with comparison numbers for the nine months ended 30 September 2016 (including the Former TCM Group as of the Acquisition Date) prepared in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, as adopted by the EU and Danish disclosure requirements for listed companies (the **“Interim Financial Statements”**). The Interim Financial Statements are included in this Prospectus by reference, see section 21.3 *“Cross reference”*.

The Company's subsidiary TCM Group Invest ApS acquired the Former TCM Group effective as of 1 March 2016. As the acquisition has been included in the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 for the Company as of the Acquisition Date only and not for a full calendar year and has significantly impacted the results of operations and cash flows, the Company has chosen to present certain pro forma financial information, comprising the following:

- Pro forma consolidated financial information for the period 1 January 2016 – 31 December 2016, prepared as if the acquisition of the Former TCM Group was effected 1 January 2016 (the “**2016 Pro Forma Accounts**”).
- Pro forma consolidated interim financial information for the period 1 January 2016 – 30 September 2016, prepared as if the acquisition of the Former TCM Group was effected 1 January 2016 (the “**Interim Pro Forma Accounts**”).

Other than specifically set out above in this section 3.1, no information included in this Prospectus has been audited, reviewed or examined by the Company's auditors.

3.2 ROUNDING ADJUSTMENTS AND PERCENTAGES

Rounding adjustments have been made in calculating some of the financial information included in this Prospectus. As a result, figures shown as totals in some tables may not be exact arithmetic aggregations of the figures that precede them.

Certain percentages presented in the tables in this Prospectus reflect calculations based upon the underlying information prior to rounding and, accordingly, may not conform exactly to the percentages that would be derived if the relevant calculations were based upon the rounded numbers.

4 EXPECTED TIMETABLE OF OFFERING AND FINANCIAL CALENDAR

4.1 EXPECTED TIMETABLE OF PRINCIPAL EVENTS

Offer Period commences	13 November 2017
Offer Period will not be closed in whole or in part before	21 November 2017 at 00:01 a.m. (CET)
Offer Period closes no later than	23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET)
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Shares	24 November 2017
First day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN conditional upon final completion of the Offering	24 November 2017
Completion of the Offering including settlement of the Offer Shares	28 November 2017
Announcement of completion of the Offering	28 November 2017

The above timetable is subject to change. Any changes will be announced via Nasdaq Copenhagen. Until the publication by the Company of the announcement that the Offering has completed, expected on 28 November 2017, the admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen will remain conditional.

4.2 FINANCIAL CALENDAR

The Company's financial year runs from 1 January through 31 December. The Company will publish financial reports on a quarterly basis. It is currently expected that the Company will publish its financial reports according to the following schedule:

Annual report as at and for the year ended 31 December 2017	28 February 2018
Annual General Meeting	12 April 2018
Interim report as at and for the three months ended 31 March 2018	9 May 2018
Interim report as at and for the six months ended 30 June 2018	15 August 2018
Interim report as at and for the nine months ended 30 September 2018	7 November 2018

The above financial calendar is subject to changes. Any changes will be announced via Nasdaq Copenhagen.

5 INFORMATION ABOUT THE COMPANY

5.1 NAME, REGISTERED OFFICE AND DATE OF INCORPORATION

The name and address of the Company is:

TCM Group A/S
Skautrupvej 16, Tvis
DK-7500 Holstebro
Denmark
Telephone no. +45 97435200
Website: www.tcmgroup.dk

The Company's registered office is in the municipality of Holstebro, Denmark.

The Company was incorporated as a private limited company under the laws of Denmark on 9 December 2015 and was converted into a public limited liability company under the laws of Denmark effective as of 15 September 2017. In connection with the conversion of the Company into a public limited liability company, the Company was renamed TCM Group A/S (formerly named Rotavonni Holding ApS).

5.2 REGISTRATION

The Company is registered with the Danish Business Authority under CVR no. 37291269.

5.3 THE GROUP'S HISTORY AND DEVELOPMENT

5.3.1 HISTORY

The Group originates from two family owned businesses founded by the Frandsen family in Tvis in 1952 and the Sørensen family in Horsens in 1965. These companies established kitchen manufacturing and successfully developed the Tvis and Modulia brands, respectively.

In 1992, Tvis and Modulia each established a close relationship with Svane Køkkenet A/S ("**Svane Køkkenet**"), which was a newly started, independent and dealer owned chain of Danish kitchen stores. Tvis and Modulia each entered into production contracts with the Svane dealers.

In 1996, Hans Sørensen, the owner of Modulia, established Concepta Skabe A/S focusing on DIY kitchens.

In 2004 Tvis and Modulia merged under the name Tvis/Modulia A/S, later renamed TMK A/S, and in 2005 55% of the shares in Svane Køkkenet, containing all brand and concept rights to Svane, were acquired by TMK A/S and Svane was turned into a franchise concept. TMK A/S acquired the remaining shares in Svane Køkkenet in 2008 and 2010, respectively.

In 2005 Tvis/Modulia A/S also launched a new chain of kitchen stores named lifa design. The lifa design chain was closed down in 2010.

In 2006 the Danish private equity firm Axcel acquired Tvis/Modulia A/S and Concepta Skabe A/S and created TCM Group A/S (the Former Holding Company). In 2007 Ole Lund Andersen joined the Group and he became CEO as of 1 September 2008.

In the beginning of Axcel's ownership period management was focused on creating a strong and more efficient manufacturing platform with high quality and delivery assurance levels. This, for example, led to the concentration of all manufacturing for the Svane stores in Tvis, the closure of one plant and the implementation of a common IT platform in the Group. In addition, an organic growth strategy focusing on the Scandinavian market through kitchen specialty stores in the subsidiary TMK A/S and DIY stores in the subsidiary Concepta Skabe A/S was pursued. Especially, with respect to Svane, growth was based on a product innovation and design strategy leading to one new kitchen line being launched every year.

In addition, since 2006 the Group has expanded its distribution by contracting with further franchisees/dealers and hiring new and training existing sales personnel.

In early 2016, Axcel sold the Former TCM Group to TCM Group Invest ApS, which is owned by IK Small Cap I Fund (51%) and certain co-investors (49%) being limited partner entities. IK Small Cap I Fund is advised by IK Investment Partners Ltd.

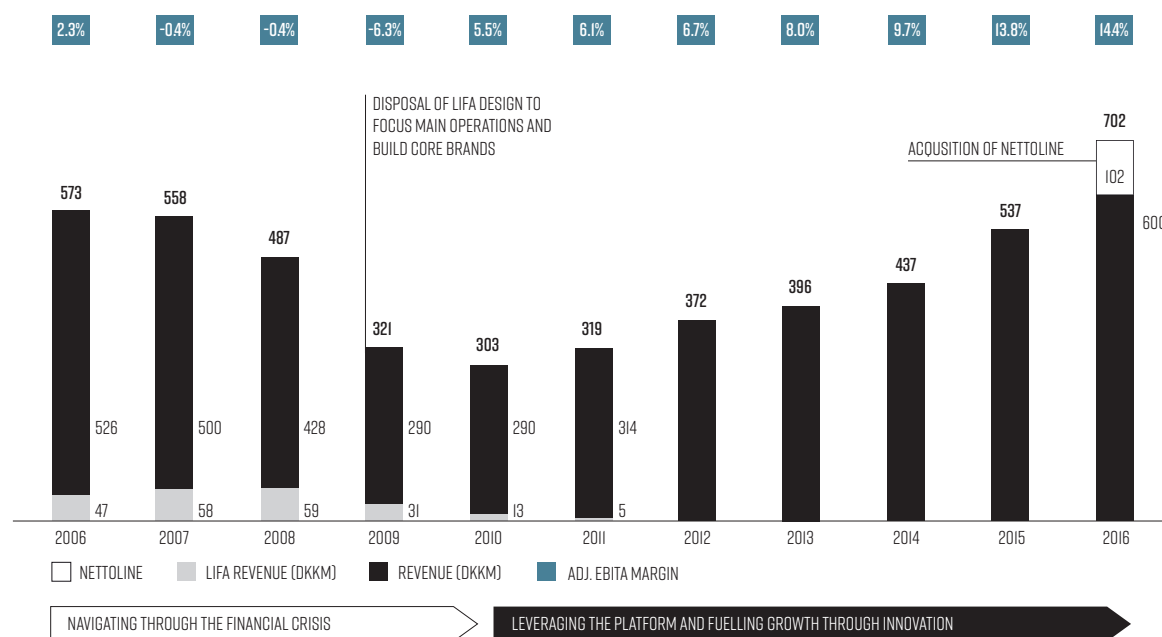
Effective 30 January 2017, the Danish kitchen manufacturer Nettoline A/S was acquired by the Group. On 2 October 2017 Nettoline A/S was merged with the Group company, Concepta Skabe A/S, with Nettoline A/S as the continuing company. The merger has financial effect as of 1 January 2017.

5.3.2 HISTORIC FINANCIAL DEVELOPMENT

The Group's history from a 10 year historical financial perspective is presented in the chart below, which shows that the Group has experienced two different periods in terms of financial performance.

In 2006–2009, the Company navigated through the financial crisis and decided to significantly change its platform. The low profitability and declining revenue in the years 2006–2009 led to an improved focus on product innovation and brand development that enabled a better market position going forward, from which the Company could gain market share. Variable costs were decreased through efficiency gains. The number of administrative employees was reduced leading to a lower fixed cost base. In addition, a more stringent focus on reducing inventory and increasing debtor control increased the cash generation of the Group.

All of the above, as well as an improved balanced exposure towards the B2B and B2C markets, improved the platform from which the Company operates today. As of today, the Group operates with higher profitability and cash conversion and the Group believes it is better equipped to face potential future economic downturns.



NOTE: 2006-2013 IS BASED ON MANAGEMENT'S ESTIMATED UNAUDITED HISTORICAL DANISH GAAP FINANCIALS

5.4 INVESTMENTS OF THE GROUP

The following table sets forth the Group's investments for the nine months ended 30 September 2017 and the years ended 31 December 2016, 31 December 2015 and 31 December 2014:

	Nine months ended 30 September 2017	2016	2015	2014
(DKK million)				
Investments				
Intangible assets:				
Goodwill	53	269	0	0
Brand	0	172	0	0
Other intangible assets	0	39	2	2
Tangible assets	5	4	4	4
Total investments	58	484	5	6

Investments in 2014

Key investments included equipment enabling manufacturing of new product types within both the table top and sliding door product lines. In addition, a new CNC router machine was added at the table top production leading to both higher capacity and increased efficiency.

Investments in 2015

Key investments included IT hardware and complete refurbishment of the former fully owned Svane store in Lyngby. As of 1 May 2017, the Group entered into a franchise agreement regarding the Svane store in Lyngby and in this connection, the Svane store in Lyngby was sold to the relevant franchisee.

Investments in 2016

As of 1 March 2016 the Company acquired the shares in TCM Group A/S.

Other key investments included manufacturing equipment leading to efficiency gains in both the cabinet and table top production.

Investments in the period 1 January – 30 September 2017

In January 2017 the Company acquired the shares in Nettoline A/S.

Other investments included layout changes and manufacturing equipment leading to efficiency gains in the table top production and investments in optimising the Group's manufacturing structure following the acquisition of Nettoline A/S.

Significant current investments

As of the date of this Prospectus, the Group has no significant investments in process other than an investment in a robotics technology, implying an expected total investment of approximately DKK 1.7 million. The investment will be financed through the Group's ordinary cash flow.

Significant future investments

No significant future investments have been approved or committed. A number of manufacturing investment projects with an attractive financial return profile are currently being developed. Short term, the Executive Management expects future investments excluding possible acquisitions in the level of approximately 1–2% of revenue and thereby more or less on par with previous years.

6 MARKET AND TREND INFORMATION

6.1 MARKET AND INDUSTRY INFORMATION

This Prospectus contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market positions and other industry data pertaining to the Group's business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on the Group's analysis of multiple public sources, including a market report from Centre for Industrial Studies ("CSIL") (2017) and information otherwise obtained from Euroconstruct (2017), Statistics Denmark (2017), Statistics Norway (2017), Statistics Sweden (2017), and exit interviews of Svane customers conducted by RetailWise ApS ("RetailWise") in February and October 2014, as well as a consumer behaviour analysis commissioned by the TCM Group from the consultancy MEC (2016a, 2016b) (the "MEC reports"). Such information has been accurately reproduced, and, as far as the Group is aware, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading.

The TCM Group understands from MEC that the MEC reports are based on experience across the Danish market, interviews, secondary market research, internal financial and operational information supplied by the TCM Group, information obtained from data providers, industry associations, and publicly available information from other sources, such as information publicly released by the Group's competitors.

Industry publications or reports generally state that the information they contain has been obtained from sources believed to be reliable, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed.

Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgements by both the researchers (including the Company) and the respondents, including judgements about what types of products and transactions should be included in the relevant market. Accordingly, there can be no assurance that a third party using different methodologies or sources could not arrive at different results from the Company's analysis presented in this Prospectus. The Group has not independently verified and cannot give any assurance as to the accuracy of market data contained in this Prospectus that were taken or derived from industry publications or reports.

As a result, prospective investors should be aware that the market data relating to the Group's markets, market sizes, market shares, markets positions and other industry data pertaining to the Group's business and markets in this Prospectus, may not be reliable indicators of the Group's future results of operations or business performance.

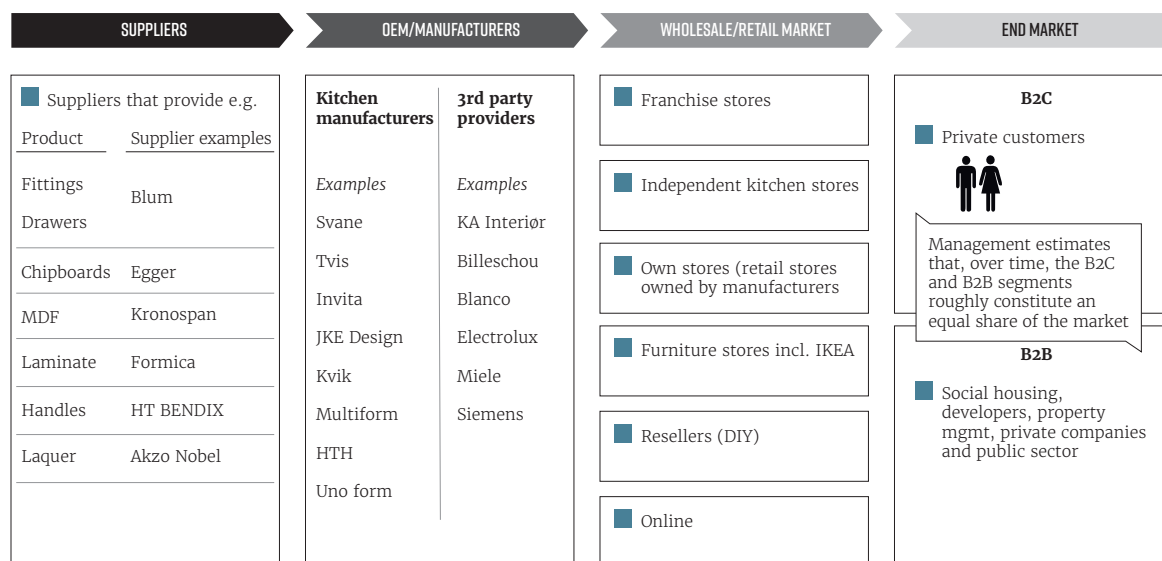
6.2 MARKET DESCRIPTION AND COMPETITION

6.2.1 MARKET DEFINITION AND INTRODUCTION TO THE TCM GROUP'S MARKETS

The TCM Group's primary activity revolves around the production of kitchens. In addition the Group also produces furniture for bathrooms and storage. This section focuses on the market for kitchen manufacturing (sales to kitchen wholesalers or retailers), which is measured in factory prices (defined as the price for producing the goods excluding shipping costs and excluding sale of white goods and furniture for bathrooms and storage).

Denmark is the TCM Group's largest market, which accounted for 92% of the Group's pro-forma revenue in 2016 followed by Norway as the second largest. The split between the Group's geographical markets is set out in section 11.2 "Overview of selected financial information". In addition to sales of kitchens to wholesalers and retailers, the TCM Group has an online sales channel established through the acquisition of Nettoline.

The kitchen market value chain can be divided into four main segments: 1) Suppliers, 2) OEM (Original Equipment Manufacturers)/manufacturers, 3) Wholesalers/retail market and 4) End market, as illustrated below.



Suppliers deliver various raw materials to kitchen manufacturers and brand owners, who subsequently further refine the materials. OEM/manufacturers include kitchen manufacturers and third party providers. The largest kitchen manufacturers are brand owners with in-house production and therefore does not include e.g. IKEA, which is not a manufacturer. Third parties supply other products such as white goods. The wholesale/retail market segment in the value chain consists of several sales channels. The kitchen manufacturers, just like the Group, generally apply a multi-channel sales strategy (mix of own and franchise stores as well as dealer stores), typically including nation-wide store networks. The end market can be divided into a B2C and a B2B market. Both segments are typically serviced through local stores/franchisees, however, the B2B segment typically also receives support from central organisations. In addition most retailers offer end-users kitchen installation services, for which they use a combination of in-house or outsourced installation contractors.

6.2.2 TRENDS IN THE KITCHEN FURNITURE MARKET

As mentioned in item 6.2.1 above, sales to retailers in the Danish market constitutes the vast majority of the TCM Group's sales in 2016, and is anticipated to continue to be the most important market of the business going forward, however, many of the characteristics and key trends applying in the Danish kitchen market, are also applicable on the Norwegian and Swedish kitchen furniture market, where the TCM Group is also active.

There are several trends affecting the kitchen furniture market according to the Group and the customer interviews referenced in the MEC reports. The key market trends observed in the Danish market are:

- According to the MEC reports the primary reason for buying a new kitchen is renovation.
 - The four most frequent reasons (listed below including share of interviewees that stated such reason for buying a new kitchen with the option of giving multiple answers) for customers buying a new kitchen relates to renovation of an existing home
 - ◊ Old kitchen was worn out (40%)
 - ◊ Currently renovating (27%)
 - ◊ Kitchen needed a new look (24%)
 - ◊ Better use of the kitchen space (21%)
 - Buying a new kitchen in relation to acquiring a house or flat is the fifth most frequent reason.
 - ◊ Recently acquired house/flat (21%)
- Increasing average kitchen furniture retail prices driven by the upper-mid segment, according to an analysis conducted by the Group of retail prices of its two largest kitchen manufacturer competitors in the Danish market.
 - Since 2010 prices have on average increased by ~ 3% annually especially driven by the upper-mid segment. The assessment of the price increase is based on a sample of retail prices on typical cabinets among selected competitors in the Danish market conducted by the TCM Group. In the Executive Management's view, minor increases can be observed with respect to development in costs as well as prices during the period since the end of the last financial year.

Further, a range of consumer trends can be observed in the market affecting the customer buying behaviour. On average it takes a customer 4.7 months from initial consideration to actually purchase according to the MEC reports. During this period, an average customer visits 2.3 different brands' stores, have 1.7 kitchen meetings and receives 1.7 offers. Some of the consumer behaviour trends that can be observed are:

- More than 75% of customers have a predetermined preference as to kitchen brands they prefer before entering the purchase consideration stage, according to the MEC reports.
 - Before the need of a new kitchen occurs, 43% of the potential kitchen customers already have a clear expectation of where to buy their kitchen and 34% have actively considered where to buy their kitchen.
 - Only 23% of potential kitchen customers have no considerations of where to buy their kitchen before entering the purchase consideration stage.
- The store is the most important touchpoint during the kitchen buying process according to the MEC reports.
 - Visiting the store is the most important touchpoint as displays and interaction with staff has the strongest influence on customers in respect to their purchase as indicated by 28% and 22% of customers, respectively.
- The Executive Management's experience is that customers are to an increasing extent gathering information online during the preparation phase.
 - The initial research is increasingly done online prior to visiting kitchen stores which creates a preference for some brands beforehand.
 - Online searches is the third most important purchase influence factor as 22% has indicated that this factor helps the customers selecting where to purchase a kitchen, according to the MEC reports.
- Customers' buying criteria tend to revolve around value for money.
 - Price, quality and thereby, value for money, are the most important buying criteria for customers as 48% answered, that value for money is one of the most important buying criteria, while 46% and 31% answered quality and low price, respectively, according to the MEC reports.
 - Svane customers are generally less price sensitive according to the MEC reports, and it is the Executive Management's view, that customers to an increasing extent purchase more expensive kitchens.
- It is the Executive Management's view that a new trend has emerged for the low-cost focused and DIY customers. These segments have increased the use of online sales channels as opposed to purchasing kitchens physically in the stores. The Executive Management considers that the online share of the market is very low, however, over the coming years this share is anticipated to be outgrowing the share of the market sold through the physical stores.

6.2.3 CHARACTERISTICS OF THE DANISH, NORWEGIAN AND SWEDISH KITCHEN FURNITURE MARKET

The TCM Group's primary market is Denmark followed by Norway and Sweden. Revenue generated by the Group from customers in Northern Germany is included in the Danish revenue, as the Group's products are acquired through the Danish stores. The revenue generated from Northern Germany is currently not significant. The overall market size of the kitchen furniture market is estimated based on CSIL data. The market development is also estimated based on CSIL data and compared with other available sources. The Executive Management's view on the accuracy of CSIL's estimates is specified below for each market.

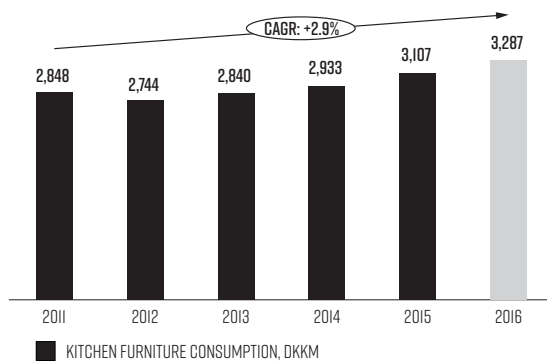
6.2.3.1 SIZE AND GROWTH OF THE DANISH KITCHEN FURNITURE MARKET

The Danish kitchen furniture market, defined as the market for kitchen furniture in factory prices and excluding white goods, was estimated to be valued at approximately DKK 3.3 billion in 2016, by CSIL as shown in the kitchen furniture consumption chart below (to the left). From 2011 to 2016, the compounded annual growth rate ("CAGR") for the Danish kitchen furniture consumption market was approximately 2.9% (see chart below to the left). This CAGR includes a decline in estimated value of the market in 2012 resulting from the global economic downturn starting in 2008 and 2009 (CAGR between 2012 and 2016 was 4.6%).

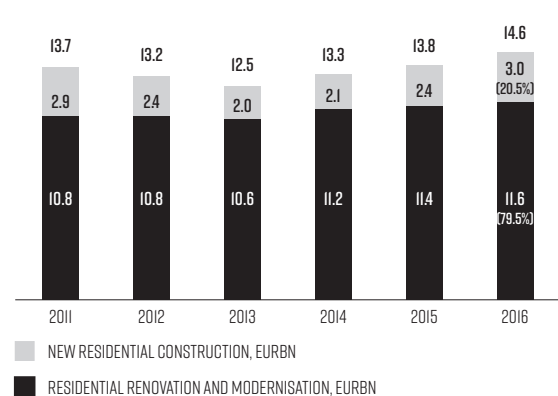
The majority of the TCM Group's activity derives from renovation activities, which is more resilient during economic downturns. Based on Euroconstruct data, the Danish residential renovation and modernisation (referred to as renovation) accounts for 85% of the total residential construction activity (see chart below to the right).

The chart below (to the left) shows the retail value in factory prices of the Danish kitchen furniture market from 2011 to 2016.

KITCHEN FURNITURE CONSUMPTION¹



RESIDENTIAL NEW-BUILD AND RENOVATION²



SOURCE: 1) CSIL ESTIMATES (AVERAGE EXCHANGE RATE OF EUR/DKK = 7.46) USED TO CONVERT CSIL FIGURES TO DKK. 2) EUROCONSTRUCT, 2016 PRICES

Besides CSIL's estimate for kitchen furniture consumption in Denmark, other factors can also provide an estimate of the market development. Statistics Denmark's estimate of domestic sales for kitchen manufacturers provide an estimated CAGR of 4.0%.

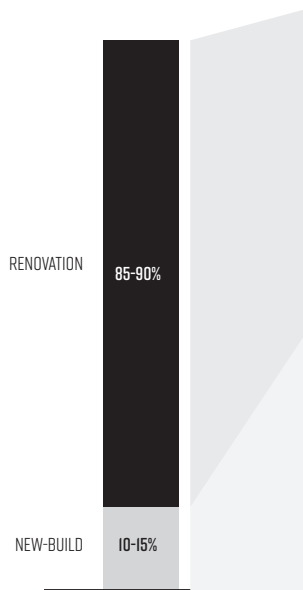
Another market estimate can be derived from looking at the end-user's motivation for buying a kitchen, which is generally either motivated by renovation or new-build purposes. Based on exit interviews conducted with Svane customers by RetailWise 85–90% of customers purchasing a new kitchen do so for renovation purposes while the remaining 10–15% ascribes it to new-build. In connection with the exit interviews the customers were asked to answer 30 questions, regarding e.g. purpose of the store visit (new build or renovation), feedback on customer service and experience, the sales consultants' ability to convert visit into an offer and possible competitors visited.

According to Euroconstruct, Danish residential renovation accounts for 80% (see chart above to the right) whereas new-build accounts for the remaining 20% of the total residential construction activity. Based on Euroconstruct data and the customer interviews another indication of the development of the kitchen furniture market can be derived. Based on these sources the development in the construction market, weighted with 12.5% (midpoint of the range 10–15%) new residential construction (see chart above to the right) and 87.5% (midpoint of the range 85–90%) residential renovation (see chart above to the right), provides an estimated CAGR of 1.4% between 2011 and 2016 which is in line with the estimated CAGR of 2.9% provided by CSIL. In general, the Executive Management agrees with CSIL's estimate of market size and development for the Danish market.

The total production of kitchen furniture in Denmark is estimated to be DKK 4.1 billion in 2016, implying that the Danish export of kitchen furniture exceeds the Danish import (estimated at DKK 1.3 billion versus DKK 0.5 billion) according to CSIL. Thus, in Denmark, import of kitchen furniture accounts for 15% of the total consumption. The market for kitchen furniture is generally segmented in a price/quality matrix. CSIL (2016) estimates that 47% of the Danish kitchen furniture market is made up of kitchens in the low price/quality range (defined as kitchens with factory prices less than EUR 2,300), 48% in the middle range (defined as kitchens with factory prices between EUR 2,300 and EUR 7,500) and finally 5% in the luxury price/quality range (defined as kitchens with factory prices above EUR 7,500). For more information on price/quality segmentation of different brands in the kitchen furniture market, please see section 6.2.4 "Competition".

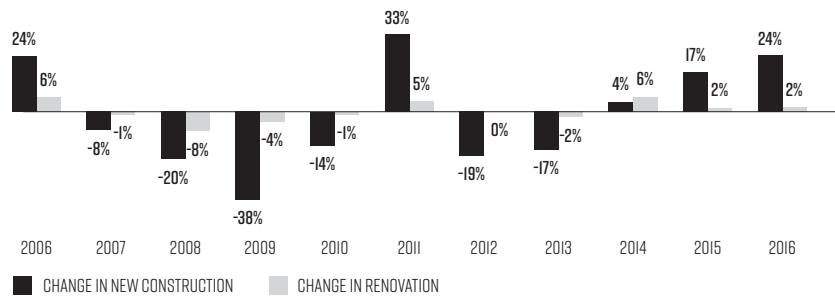
The renovation activity, which accounts for the majority of the TCM Group's customers, is generally more resilient than the new construction activity as seen in the chart above (to the right) illustrating the change in renovation and new construction activity through the financial crisis based on Euroconstruct. Euroconstruct expects the renovation and modernisation market to continue its stable, upwards trajectory at a CAGR of 2.3% between 2016 and 2019.

MARKET SPLIT¹

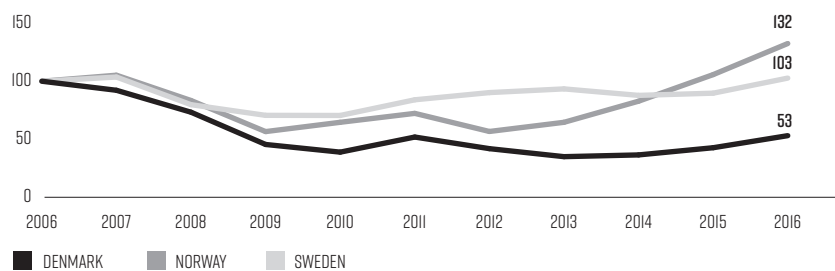


CHARACTERISTICS

RESILIENT RENOVATION MARKET THROUGH DOWNTURNS²



DANISH RESIDENTIAL NEW BUILD CONSTRUCTION HAS YET TO CATCH UP WITH SWEDEN AND NORWAY³

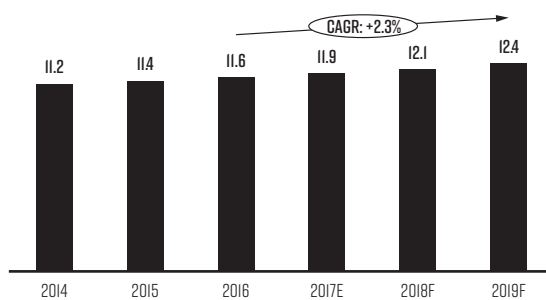


SOURCE: 1) BASED ON RETAILWISE INTERVIEWS. 2) EUROCONSTRUCT, 2016 PRICES. 3) EUROCONSTRUCT, 2016 PRICES

The market for new construction in Denmark has never fully recovered from the financial crisis unlike in Norway and Sweden and thus, the Danish market in 2016 is at index 53 compared to 2006 while Norway and Sweden is at index 103 and 132, respectively. Euroconstruct expects the new residential construction market in Denmark to rebound towards 2019 with an expected CAGR of 10.3%.

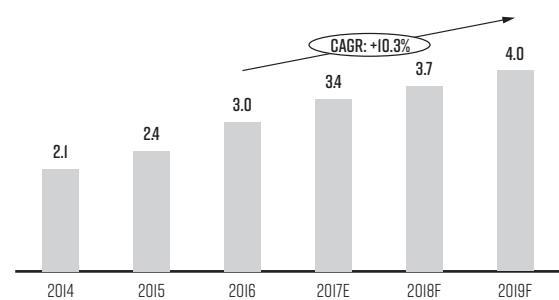
RESIDENTIAL RENOVATION, EURBN

RENOVATION IS EXPECTED TO CONTINUE THE UPWARD TRAJECTORY



RESIDENTIAL NEW-BUILD, EURBN

NEW-BUILD IS EXPECTED TO CONTINUE ITS REBOUND

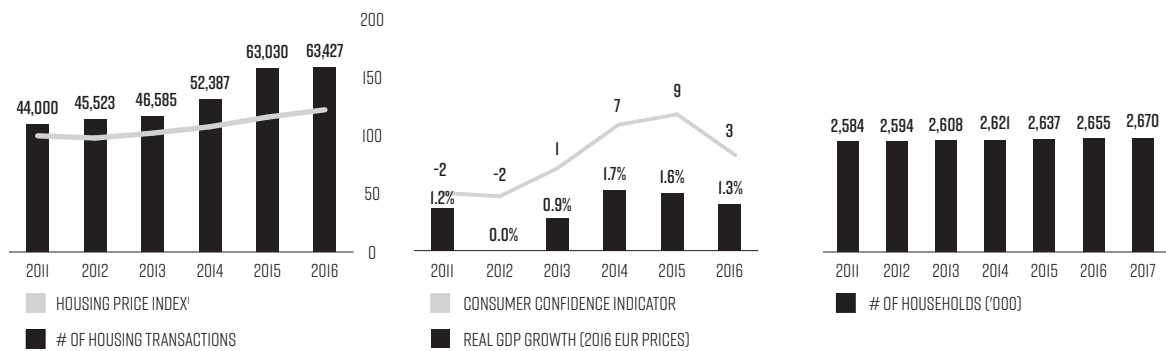


SOURCE: EUROCONSTRUCT, RESIDENTIAL R&M, RESIDENTIAL NEW-BUILD, GDP, FIXED 2016 PRICES

6.2.3.2 MACROECONOMIC DRIVERS OF THE DANISH KITCHEN FURNITURE MARKET

The Danish housing market has developed favourably since 2011 based on various key market drivers. The number of housing transactions has increased from 44,000 in 2011 to 63,427 in 2016 according to Statistics Denmark. Similarly, the housing price index has increased and is at index 122 compared to 2011. The increase in housing transactions and housing price index can to some extent be attributed to the low interest rate environment where both the 10-year government bond and 3-month CIBOR has steadily decreased since 2011 and by the end of the first half of 2017 reached a level of 0.6% and -0.2%, respectively.

The consumer confidence indicator has varied over the period of 2011 to 2016 and has generally developed in line with the real GDP growth. According to Statistics Denmark, the total number of households has increased by 85,580 since 2011.



SOURCE: STATISTICS DENMARK (LEFT AND RIGHT TABLE), EUROCONSTRUCT (MIDDLE TABLE)
 1) WEIGHTED AVERAGE HOUSING PRICE INDEX WITH BASE YEAR 2011.

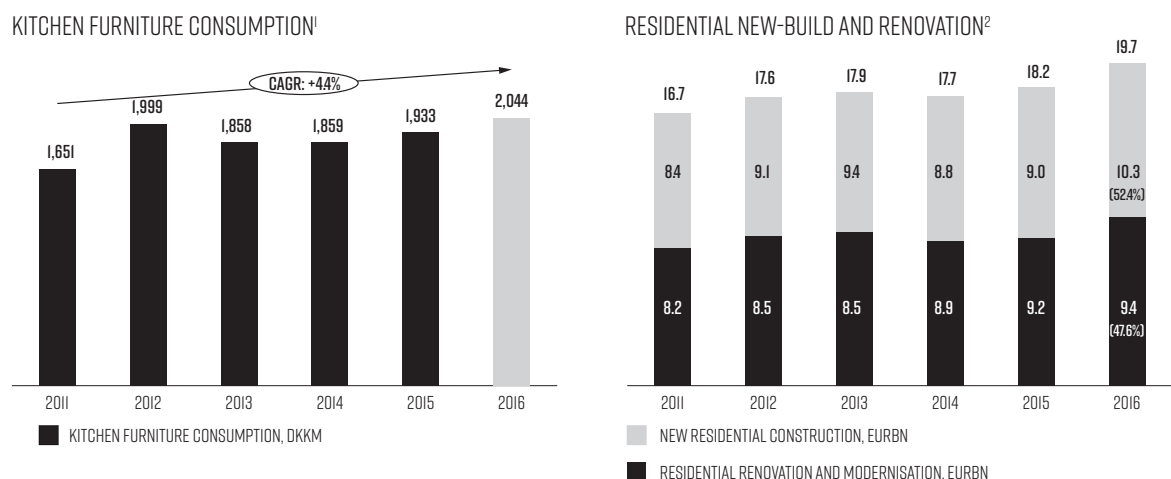
NOTE: DATA FOR NUMBER OF HOUSEHOLDS IS PER 1ST OF JANUARY

The future outlook for the real GDP growth in the Danish market is positive, as it is forecasted to grow with 0.6 percentage points from the real growth rate in 2016 of 1.3% to 1.9% in 2019 based on data from Euroconstruct.

6.2.3.3 SIZE AND GROWTH OF THE NORWEGIAN KITCHEN FURNITURE MARKET

The Norwegian kitchen furniture market, defined similarly as the Danish market, as the market for kitchen furniture in factory prices and excluding sale of white goods, was estimated to be valued at approximately DKK 2.0 billion in 2016, by CSIL as shown in the kitchen furniture consumption chart below (to the left). The CAGR for the Norwegian kitchen furniture market between 2011 and 2016 was approximately 4.4%. It is the Executive Management's view that the Norwegian kitchen furniture consumption market is larger than DKK 2.0 billion. In the Executive Management's view, the CSIL report estimates a higher kitchen furniture consumption per dwelling in Denmark compared to Norway. Based on the Group's presence in the Norwegian market, the Executive Management has generally experienced higher kitchen consumption per dwelling in Norway compared to Denmark. The Executive Management's view is substantiated by the fact that GDP per capita adjusted for purchasing power is higher in Norway than in Denmark. Assuming the same consumption per dwelling in Norway as in Denmark the market would be DKK 2.7 billion. It is not the Executive Management's opinion that this is the actual size of the Norwegian market, however, it indicates that the Norwegian kitchen consumption market could be larger than the DKK 2.0 billion estimated by CSIL.

The chart below (to the left) shows the retail value in factory prices of the Norwegian kitchen furniture market from 2011 to 2016.



SOURCE: 1) CSIL ESTIMATES (AVERAGE EXCHANGE RATE OF EUR/DKK = 7.46) USED TO CONVERT CSIL FIGURES TO DKK. 2) EUROCONSTRUCT, 2016 PRICES

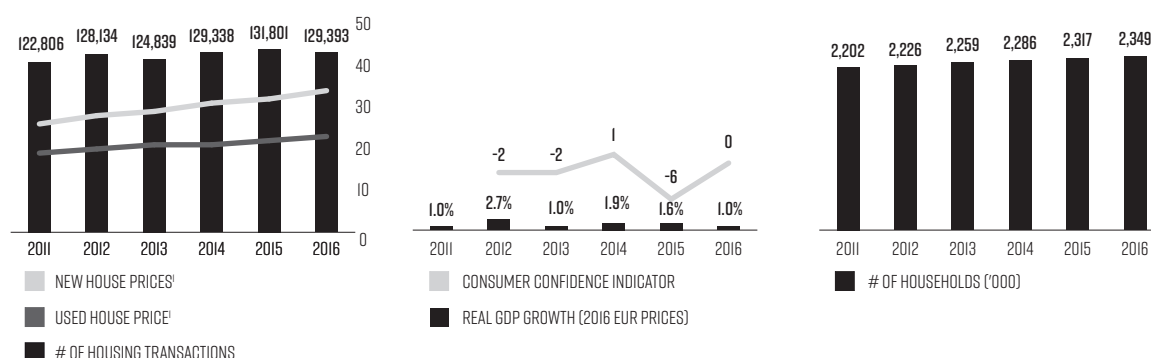
In 2016 Norwegian domestic production accounts for DKK 0.8 billion, implying that import significantly exceeds export. Import accounts for approx. 62% of kitchen furniture consumption in Norway according to CSIL. Contrary to the Danish market, new residential construction accounts for the majority of the market as residential renovation and modernisation is estimated to account for 47.6% according to Euroconstruct.

The outlook for the residential construction sector is positive. According to Euroconstruct the residential construction volume related to renovation activities is expected to grow from EUR 9.4 billion in 2016 to EUR 10.1 billion in 2019. That gives a real CAGR of 2.6% from 2016 to 2019 measured in 2016 prices. The residential new build volume is also expected to grow although at a lower rate. From a level of EUR 10.3 billion in 2016 to EUR 10.5 billion in 2019, experiencing a real CAGR of 0.6% over the same period. During the same period new build activities are expected to peak in 2017 reaching a level of EUR 11.3bn.

6.2.3.4 MACROECONOMIC DRIVERS OF THE NORWEGIAN KITCHEN FURNITURE MARKET

The Norwegian housing market has seen a stable development in housing transactions year-on-year starting on approximately 122,806 housing transactions in 2011 and estimated at approximately 129,393 in 2016. The housing price index has increased for both new and used houses at index 129 and 123, respectively according to Statistics Norway. Similarly to the Danish market, the Norwegian interest rates have decreased over the period 2011 to 2016 although not to the extent seen in Denmark. The Norwegian 10-year government bond was at a level of 1.7% by the end of the first half of 2017 while the 3-month Norwegian government bond was at 0.5%.

The consumer confidence indicator has been stable over the period 2011 to 2016 in the level of -2 to +1, except for 2015, which saw a decrease to -6. The real GDP growth has been in the level of 1.0% to 1.9% with a spike in 2012 of 2.7%. The total number of households has increased by 147,009 since 2011.



SOURCE: STATISTICS NORWAY (LEFT AND RIGHT TABLE), EUROCONSTRUCT (MIDDLE TABLE). 1) NOK '000 PR. SQM.

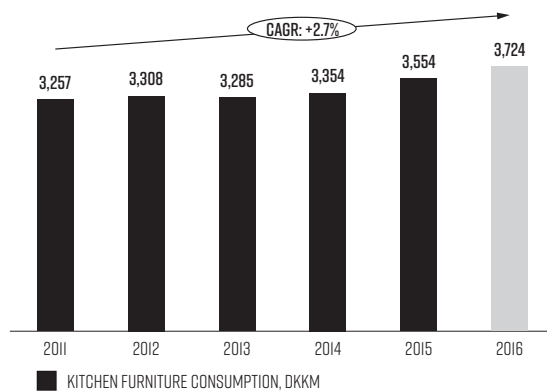
The future outlook for the real GDP growth in the Norwegian market is positive, as it is forecasted to grow with 0.8 percentage points from the growth rate in 2016 of 1.0% to 1.8% in 2019 based on data from Euroconstruct.

6.2.3.5 SIZE AND GROWTH OF THE SWEDISH KITCHEN FURNITURE MARKET

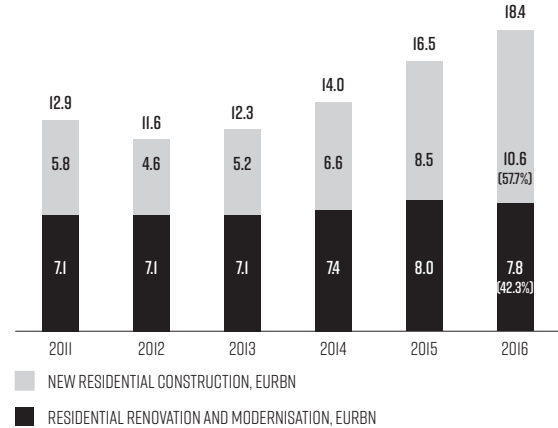
The Swedish kitchen furniture market was estimated to be valued at approximately DKK 3.7 billion in 2016 by CSIL, defined as the market for kitchen furniture in factory prices and excluding white goods. The CAGR for the consumption in the Swedish kitchen furniture market between 2011 and 2016 was approximately 2.7%. In general terms, the Executive Management agrees with CSIL's estimated market size and growth for the Swedish market.

The chart below (to the left) shows the retail value in factory prices of the Swedish kitchen furniture market from 2011 to 2016.

KITCHEN FURNITURE CONSUMPTION¹



RESIDENTIAL NEW-BUILD AND RENOVATION²



SOURCE: 1) CSIL ESTIMATES (AVERAGE EXCHANGE RATE OF EUR/DKK = 7.46) USED TO CONVERT CSIL FIGURES TO DKK. 2) EUROCONSTRUCT, 2016 PRICES

The Swedish kitchen furniture consumption in 2016 was approximately at the same level as the Swedish kitchen furniture production, which is estimated by CSIL to be approximately DKK 3.6 billion.

The Swedish import of kitchen furniture is about DKK 100 million higher than the Swedish export of kitchen furniture (estimated at approximately DKK 630 million versus approximately DKK 530 million respectively) according to CSIL. In Sweden the import accounts for approximately 16.9% of total kitchen furniture consumption.

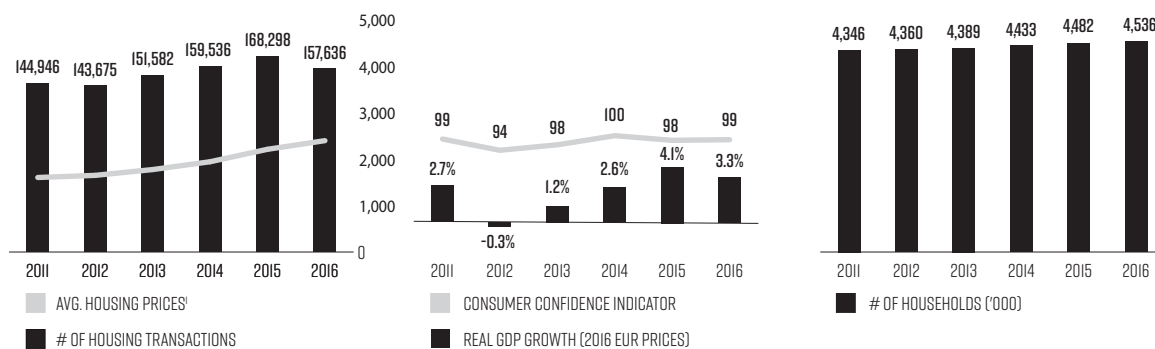
The characteristics of the Swedish market regarding residential renovation and new-build (see chart above to the right) resembles the Norwegian market and is split between new residential construction and residential renovation and modernisation at estimated 57.7% and 42.3%, respectively, according to Euroconstruct.

The outlook for the residential construction sector is generally positive. According to Euroconstruct the residential construction volume related renovation activities is expected to grow from EUR 7.8 billion in 2016 to EUR 8.2 billion in 2019. That is a real CAGR of 1.6% from 2016 to 2019 measured in 2016 prices. The residential new build volume is expected to grow at higher rate. From a level of EUR 10.6 billion in 2016 to EUR 12.4 billion in 2019, experiencing a real CAGR of 5.2% over the same period. Over the same period new build activities are expected to peak in 2018 with a volume totalling EUR 12.9 billion.

6.2.3.6 MACROECONOMIC DRIVERS OF THE SWEDISH KITCHEN FURNITURE MARKET

The Swedish housing market has developed favourably from 2011–2015 with an increasing number of housing transactions. In 2016 the number of housing transaction declined to 157,636, below the level in 2015. The housing prices have increased in the period and were at index 135 in 2016 compared to 2011. This was also driven by the low interest rates, which decreased from 2.6% in 2011 to 0.6% based on average year to date (April) 2017 for the 10-year Swedish government bond, while the 3-month Swedish government bond has decreased from 1.7% to - 0.7% in the same period.

The consumer confidence indicator has been relatively stable over the period of 2011 to 2016, between 94 and 100. The real GDP growth has been strong with growth rates between 1.2% and 4.1% except for 2012 where real GDP growth was -0.3%. According to Statistics Sweden, the total number of households increased by 190,632 between 2011 and 2016.



SOURCE: STATISTICS SWEDEN (LEFT AND RIGHT TABLE), EUROCONSTRUCT (MIDDLE TABLE). I) WEIGHTED AVERAGE PRICE OF HOUSES AND FLATS IN SEK '000

The real GDP growth in the Swedish market is expected to decline from a real growth rate of 3.3% in 2016 to a real GDP growth rate of 1.7% in 2019 based on data from Euroconstruct.

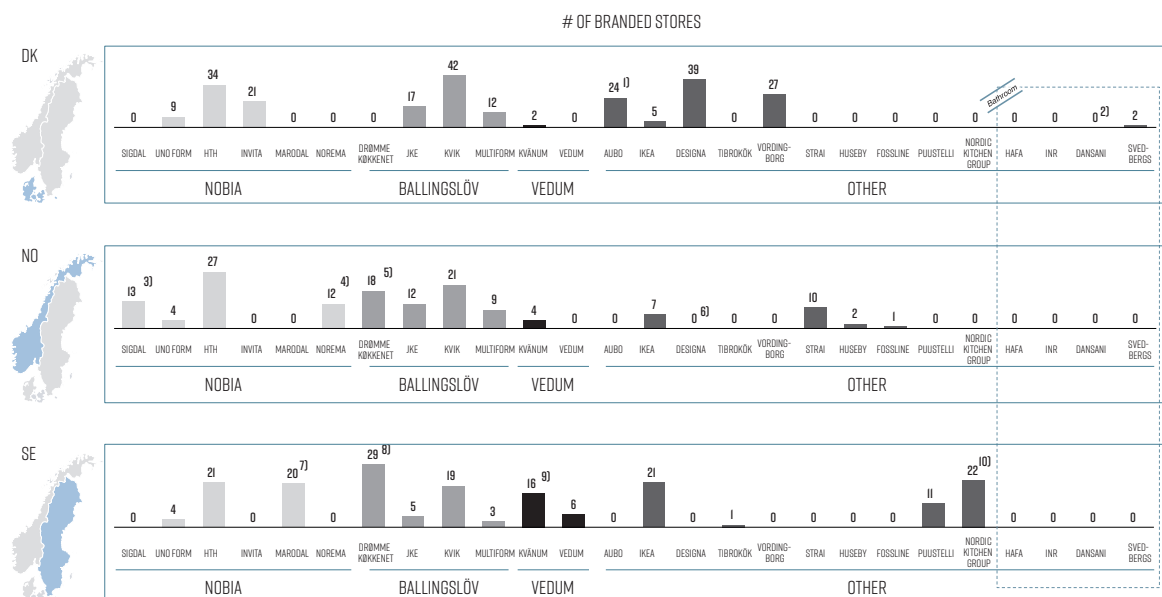
6.2.4 COMPETITION

In general, the TCM Group competes against kitchen manufacturers and retailers in all its geographical markets, mainly being Denmark, Norway and Sweden. The TCM Group's competitors are generally present in one or a few countries. Both of the largest Scandinavian kitchen manufactures, Nobia AB ("**Nobia**") and Ballingslöv International AB ("**Ballingslöv**"), operate with a portfolio of brands, similarly to the TCM Group, to cover all price/quality segments in the market. Other market participants which are not assessed to be kitchen manufacturers include kitchen retailers such as IKEA and bathroom manufacturers such as Dansani and INR. The below chart outlines the primary competitors and their presence in Denmark, Norway and Sweden as assessed by the Executive Management.

COMPANY	GEOGRAPHY	COMPANY	GEOGRAPHY	COMPANY	GEOGRAPHY	COMPANY	GEOGRAPHY			
NOBIA	Sigdal	NO	BALLINGSLÖV	Ballingslöv	DK, SE, NO	OTHER	IKEA	DK, SE, NO		
	Uno form	DK, SE, NO		JKE Design	DK, SE, NO		Designa	DK, NO		
	HTH	DK, SE, NO		Kvik	DK, SE, NO		Tibroök	SE, NO		
	HTH/Go	DK, SE, NO		Multiform	DK, SE, NO		Vordingborg	DK		
	Invita	DK		VEDUM	Kvänum		DK, SE, NO	OTHER	Hafa Bathroom	DK, SE, NO
	Marbodol	SE, NO			Vedum		DK, SE, NO		INR Bathroom	DK, SE, NO
	Norema	NO		OTHER	Aubo		DK, SE, NO		Strai	NO
					Huseby	NO				
					Fossline	NO				
						Svedbergs Bathroom	DK, SE, NO			

SOURCE: COMPANY WEBSITES 30 JUNE 2017. I) PRODUCTS ARE SOLD AS DROMMEKJØKKENET IN THE NORWEGIAN MARKET

The primary competitors' branded store network coverage is shown in the chart below. Besides the kitchen manufacturers, TCM also competes with retailers (such as IKEA), as such retailers compete for the same customers, albeit in differing segments of the market, as well as brand owners within kitchen and bathrooms furniture (such as INR and Dansani), when it comes to TCM's bathroom furniture products.



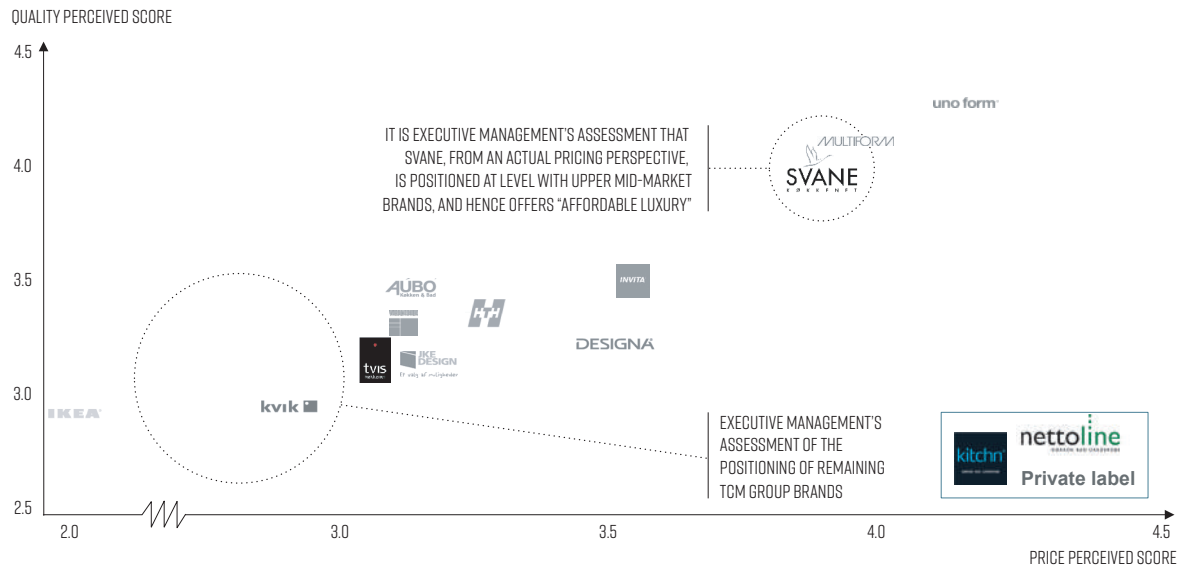
SOURCE: COMPANY WEBSITES, 30 JUNE 2017, 1) 42 INDEPENDENT RETAILERS IN NORWAY AND 6 IN SWEDEN, 2) 174 INDEPENDENT DEALERS IN DENMARK, 234 IN NORWAY AND 132 IN SWEDEN, 3) 37 INDEPENDENT DEALERS, 4) 43 INDEPENDENT DEALERS, 5) 27 INDEPENDENT DEALERS, 6) 19 RETAILERS, BUT NOT POSSIBLE TO DETERMINE HOW MANY ARE BRANDED STORES, 7) 135 INDEPENDENT DEALERS, 8) 108 INDEPENDENT DEALER, 9) ASSUMING OWN SHOWROOMS = BRANDED STORES, 10) 22 HÄRJEDALSÖK STORES. NO BRANDED STORES FOR ANY OF THE 3 OTHER BRANDS

6.2.4.1

BRAND POSITIONING AND SEGMENTS

The kitchen furniture market can be segmented based on price/quality, and the primary competition for the individual brands are usually in the same or adjacent segments. Based on the MEC reports, the brand perception for selected brands present in Denmark assessed on price and quality is as follows:

SVANE'S FAVOURABLE BRAND POSITIONING¹⁾



1) POSITIONING AMONGST HOME OWNERS AGED 30-70. SOURCE: MEC REPORTS

The kitchen market can be divided into three main segments on a price/quality matrix: low, middle and luxury. According to CSIL (2016), the share of the market (based on value) accounted for by each segment is relatively similar across the three countries:

- Denmark:

- Low (factory price EUR <2,300): 47.0%
- Middle (factory price EUR 2,300–7,500): 48.0%
- Luxury (factory price EUR >7,500): 5.0%

- Norway:

- Low (factory price EUR <2,300): 49.0%
- Middle (factory price EUR 2,300–7,500): 47.0%
- Luxury (factory price EUR >7,500): 4.0%

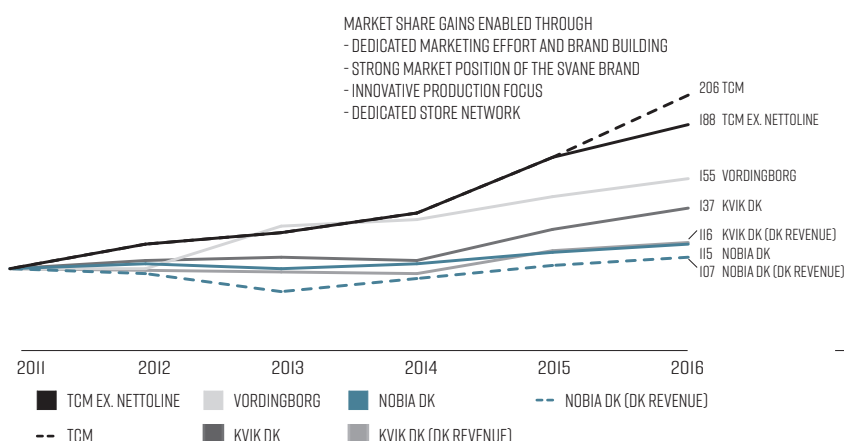
- Sweden:

- Low (factory price EUR <2,300): 42.5%
- Middle (factory price EUR 2,300–7,500): 53.0%
- Luxury (factory price EUR >7,500): 4.5%

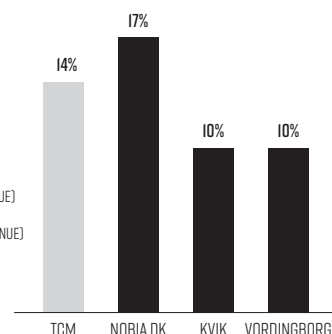
Only a limited number of the TCM Group's competitors have publicly available financial information on revenue. The TCM Group, Vordingborg, Kvik and Nobia are the only competitors identified by the Group with public information available for their total Danish activities for the period 2011 to 2016. The Group's Danish revenue has seen higher growth rates than these main competitors at index 188 and 206 including Nettoline in 2016 compared to 2011. The same figures for Vordingborg, Kvik Denmark (including Danish and export revenue), Kvik DK (including only Danish revenue) and Nobia Denmark (include Danish and export revenue) and Nobia DK (including only Danish revenue) are 155, 137, 116, 115 and 107, respectively, according to these companies' annual reports. In terms of EBITA margin for 2016, Nobia Denmark appears to be the most profitable with an EBITA margin of 17% followed by the TCM Group at 14% (including normalisation), see section 11.2 "Overview of selected financial information". Kvik and Vordingborg are both at 10%, based on their respective annual reports for 2016.

COMPETITOR BENCHMARKING - REVENUE AND EBITA MARGIN

INDEXED DANISH REVENUE 2011-2016 (INDEX 100 = 2011)¹



EBITA MARGIN 2016¹



SOURCE: 1) FOR COMPETITORS WITH AVAILABLE DATA IN ANNUAL REPORTS

7 BUSINESS

7.1 GENERAL OVERVIEW

The TCM Group is Scandinavia's third largest kitchen manufacturer in terms of revenue, while the majority of its business is concentrated in Denmark. The product offering includes cabinets, table tops, sliding doors, and other products related thereto, such as accessories and white goods.

Manufacturing is mainly carried out in-house and configured to provide a high degree of production flexibility. To this end, all production is located in Denmark, with factories in Tvis (outskirts of Holstebro) and Aulum. Manufacturing is mainly based on a "made-to-order" business model, where the majority of the parts and products enter production when a confirmed order is received. A key benefit from the "made-to-order" business model is the ability for the Group to retain relatively low levels of net working capital, being DKK -59.3 million as of 31 December 2016.

The Group pursues a multi-brand strategy, under which the main brand is Svane and the other brands are Tvis, Nettoline, kitchn and private label. Combined, the brands are intended to cater for the entire price spectrum as well as multiple sales channels. For example, Svane targets the upper-mid segment, with a proposition which the Group characterises as high quality, innovative kitchen designs that are priced "affordably".

In addition to price segments, the Group diversifies across customer groups via a store network that services both B2C and B2B customer groups. Executive Management estimates that the Group's revenue (in factory prices) is split roughly equally between B2C and B2B, providing stability and a position to instantly take advantage of emerging growth opportunities.

The products of the TCM Group are mainly marketed through an elaborate network of 60 branded kitchen specialty stores predominantly in Denmark and Norway, which all operate under franchise or dealer agreements (except from one store that is owned by the TCM Group). These stores account for the majority of the revenue generated and all carry either the Svane or the Tvis brand. The Company refers to this group of stores as "Branded Stores". In addition to Branded Stores, the TCM Group sells kitchens through independent kitchen specialty stores in Denmark and Norway under the Nettoline brand and in Sweden under the kitchn brand. Also, the TCM Group sells private label kitchens through DIY stores in Denmark and independent kitchen stores in Norway. Finally, through kitchn.dk the Company has an online sales channel; a minor but high-growth segment of the kitchen market, especially in the low end of the market. For all stores that carry or sell a TCM Group kitchen brand, the TCM Group owns the intellectual property rights and the stores are responsible for the end-customer contact, store investments, and local market risk-taking. The TCM Group is to a large extent able to align the store concepts and brand expression across stores – in particular for Branded Stores.

In the financial year 2016 (pro forma), the Group generated DKK 600 million in revenue, of which 92% was in Denmark, realised DKK 86 million in Adjusted EBITA (non-IFRS), corresponding to an Adjusted EBITA margin of 14.4%, and achieved a cash conversion ratio of 108%. The number of employees as of 30 September 2017 was 434 FTEs.

The Group has been under different private equity ownership for a period of more than 10 years. Since 1 March 2016, the Selling Shareholder has owned the majority of the Group. As of January, 2017, the Group acquired all shares in Nettoline A/S, a Danish-based kitchen manufacturer generating DKK 102 million in revenue and DKK 13 million in EBITA (non-IFRS) in the financial year 2016.

7.2 KEY STRENGTHS

The Group views its key competitive strengths to be as outlined below.

7.2.1 STRONG AND IMPROVING MARKET POSITION ESTABLISHED THROUGH FOCUS ON INNOVATION, BRAND POSITIONING, AND A DEDICATED DEALER NETWORK

The Group enjoys a strong and improving market position which has enabled the Group to outperform key competitors over the last years. The Group's Danish revenue is at index 188 in the financial year 2016 (pro forma) compared to index 100 in 2011. Key competitors on the Danish market within kitchen manufacturing and retail with data publicly available have revenue index for 2016 of 155, 137 and 115 for Vordingborg, Kvik and Nobia DK, respectively, compared to index 100 in 2011. This suggests that the TCM Group has gained significant market shares from 2011 to 2016.

The Executive Management is convinced that a range of factors have contributed to the Group's strong market position. Below is a select few key factors affecting the Group's market position.

7.2.1.1 INNOVATIVE DESIGN FOCUS

Innovation plays a pivotal part for the Group, its operations and its brand positioning. A new kitchen line is launched every year with the main brand, Svane. Each new kitchen line represents a mixture of novelty through design and functionality. The Executive Management considers the Group's innovation to be its DNA and thereby a key differentiating factor *vis-à-vis* its competitors.

The innovation process is deeply embedded in the Group. It follows an annual project cycle with fixed steps spanning from initial idea generation, prototyping, testing and eventually market launch. Where relevant, the Executive Management, selected franchise owners and production managers engage with designers throughout the process. This enables the ability to commercialise the new kitchen line from both a technical and a marketing perspective. The Executive Management believes that the institutionalisation of the innovation strategy with a structured framework process, provides a timely and smooth development. In turn, this implies a dynamically re-invented product offering of the main brand, Svane.

New kitchen lines typically become integral parts of the Group's standard product range, and are accordingly, offered for several years. Except for one, all of the kitchen lines introduced to the market since 2009 remain part of the current product offering. It is the Group's aim to design protect new kitchen lines and/or key elements of the new kitchen lines. Except for one, all of the Svane branded kitchen lines introduced to the market since 2012 have enjoyed design protection, to the extent possible.

NEW KITCHEN LINE LAUNCHED EVERY YEAR...



2011 WHITE BLACK LINE

- Reinterpretation of the handle less kitchen
- Vertical and horizontal grip profiles and push-open drawers



2012 S12

- Distinctive and visible 6mm frame around front – design protected
- New cabinet construction (mdf)
- Opportunity to use as stand alone furniture all around the house



2013 Y20

- Product durability in focus
- Design protected handles
- Asymmetric open shelves



2014 SMART

- New smart features in focus
- Hide-away cabinet
- Drawer with electric charger
- Open wooden drawers
- Design protected handles

... WITH NEW DISTINCTIVE FEATURES



2015 K15

- Relaunch of the Svane classic UNIK in a new design
- New Legra drawer system
- New RETRO model with design protected handle



2016 MS12

- Unique combination of the successful S12 and MASSIV models – design protected
- Hide-away wall and MoveSection
- Introduction of ash



2017 S17

- Product durability in focus with new design protected laminate front with thin black frame
- Single hide-away cabinet, open steel shelves and coloured Legra drawers



2018 IN PROGRESS

- Product launch in December 2017

CERTAIN KEY ELEMENTS OF THE KITCHEN DESIGN ARE DESIGN PROTECTED

SOURCE: THE GROUP

Specifically for the Group's B2B offering, there is a separate focus on developing kitchens that combine innovative solutions under cost constraints. This represents an attractive proposition in the B2B segment and implies that the Group has a strong offering targeting this segment. For example, the Group developed and released the Vision front

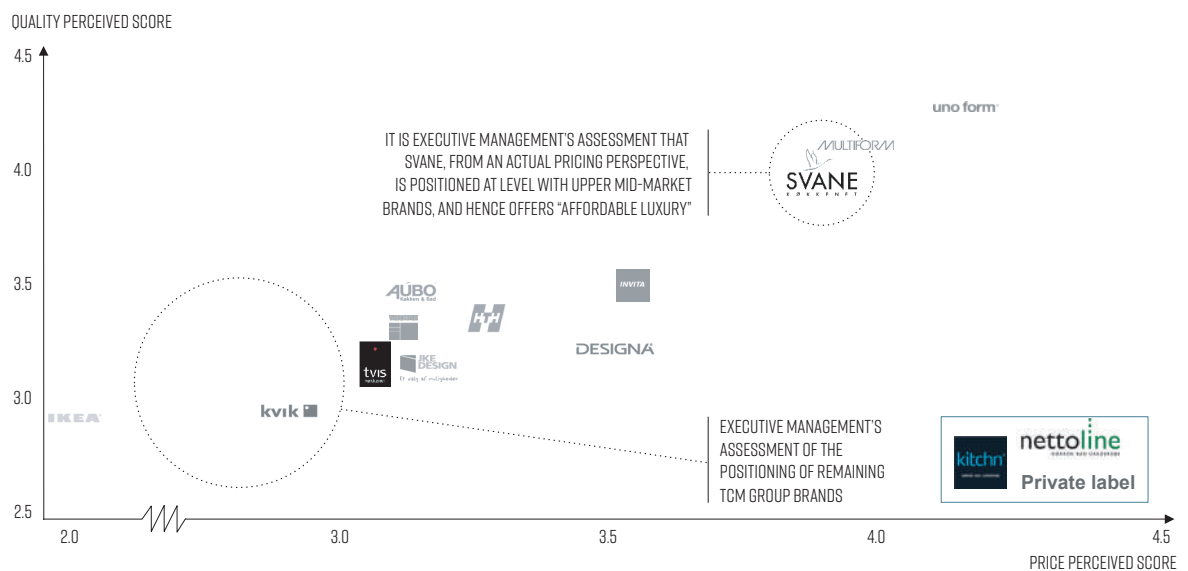
in 2013, which has a high durability, simple expression and can be produced at competitive cost levels. Today, this type of front is widely sold by the Group to the B2B customer segment.

7.2.1.2 ATTRACTIVE BRAND POSITIONING WITH THE UPPER-MID SVANE BRAND, OFFERING HIGH QUALITY AT AFFORDABLE PRICES

The Group has a wide brand reach covering most segments in the price/quality matrix. Through a combination of a focus on innovation, use of quality materials and a refined marketing approach, the main brand, Svane, is in the Executive Management’s view perceived as a high quality brand at “affordable” prices. However, it is also the Executive Management’s view that the Svane brand is in fact covering a broader spectrum. The Tvis brand is targeting the mid segment, while the Nettoline, kitchn and private label brands are targeting the lower segment of the market.

Svane has a top brand preference among customers according to the MEC reports as Svane is perceived to be high quality – close to luxury brands such as Multiform and Uno form. The Executive Management considers the Svane price point to be lower than the price perception amongst consumers indicated in the MEC reports. In fact, the Executive Management believes that the customers perceive the Svane brand as “affordable” luxury as the perceived quality is in line with luxury brands, while the price point is in the Executive Management’s view lower, leading to a higher quality to price ratio than set out in the MEC reports and reflected in the chart below (and also shown in section 6.2.4.1 “Brand positioning and segments”).

SVANE'S FAVOURABLE BRAND POSITIONING¹⁾



1) POSITIONING AMONGST HOME OWNERS AGED 30-70. SOURCE: MEC CONSUMER JOURNEY, 2016.

The Executive Management views Svane’s “affordable” luxury perception among customers as a key driver behind the strong brand positioning as well as a key factor behind Svane and the remaining part of the TCM Group having outperformed key competitors based on revenue growth. As Svane is targeting the upper-mid segment which constitutes approximately 53% of the total market in terms of value in Denmark according to CSIL, the Executive Management expects that the strong position of the Svane brand can enable further growth going forward.

7.2.1.3 LARGE NETWORK OF DEALERS OFFERING A DEDICATED CUSTOMER AND PRODUCT EXPERIENCE

The Group markets its products through an elaborate network of kitchen specialty stores that exclusively carry a TCM Group kitchen brand, *Branded Stores*. The majority of the Group’s Branded Stores are operating under franchise or as dealers where the Group holds certain key intellectual property rights whereas the stores are responsible for the end-customer contact, store investments and local market risk-taking.

In addition to Branded Stores, the Group sells private label kitchens through both DIY stores and independent kitchen stores. Furthermore, through kitchn.dk the Group is also active through the online sales channel; a minor but expected high-growth segment of the kitchen market, especially pronounced in the low end of the market.

Today, the Group's store network comprises a total of 60 Branded Stores (of which one of the stores is currently owned by the Group) and 65 kitchen retail specialty stores carrying Nettoline or kitchn products. In addition, more than 150 stores sell private label. The majority of revenue is generated through the Svane franchise store chain.

There is a continuous focus within the Group on improving customer experience, particularly within the Svane chain. Accordingly, several initiatives and mechanisms are set in place, entailing an aligned customer experience across the board. These include (i) local ownership through franchise concept, ensuring a financial incentive for the franchise owner to provide dedicated customer experience; (ii) the Group has to approve all franchisees. In turn, the Group provides leadership training for store managers; (iii) each store has to display the new kitchen line introduced every year. Further, the Group's architect aligns store layout across the store network to give customers a similar experience regardless of the store location; (iv) the Group actively monitors store KPIs to support local store managers and (v) the Group has sales training programmes for sales personal and an ongoing focus on improving sales excellence.

MEC has performed a consumer journey analysis based on interviews with 1,000 kitchen buyers (source MEC). The report concluded that 70% of those who purchased a Svane kitchen, would purchase a Svane kitchen again, indicating a high customer retention. This is the second highest repurchase rate amongst mid-segment brands and the third highest in the Danish kitchen industry (source MEC).

7.2.2 LEAN AND FLEXIBLE PRODUCTION SETUP WITH EXCESS CAPACITY AND OPERATIONAL OPTIMISATION POTENTIAL

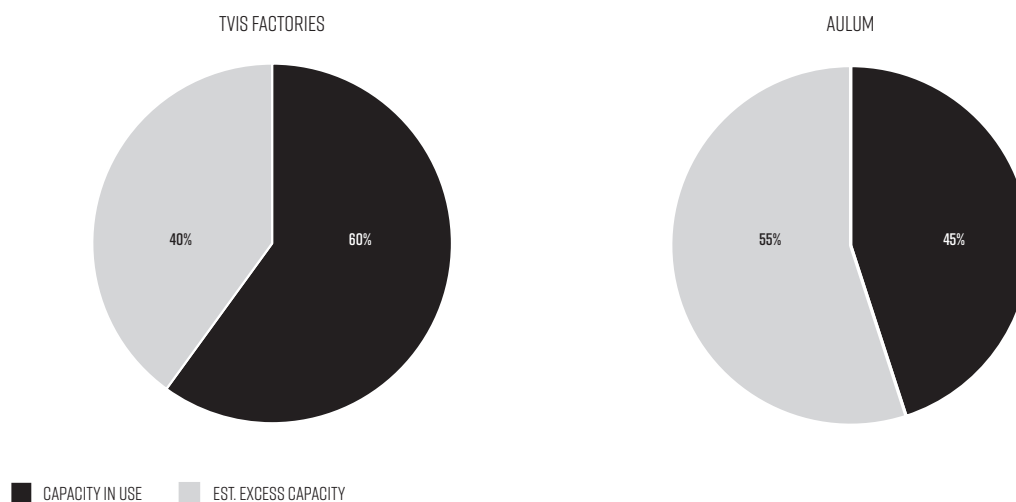
The Group's production footprint consists of two adjacent factories in Tvis and one factory in proximity in Aulum. From these factories, the Group can feasibly provide kitchens to the Scandinavian market with short transportation time, typically a few days. Having a local production close to the customers is a key constituent of the Group's operational strategy.

The Group has deliberately chosen a production that is characterised by a high degree of in-house production, whereby the Group controls key manufacturing processes closely. It is the Executive Management's assessment that the chosen strategy facilitates a more agile and flexible production, better control and speed of innovation processes and a better quality assurance as compared to a fully or partly outsourced production configuration.

The Group's flexible production setup enables the Group to deliver customised solutions while benefitting from economies of scale in the production. The production footprint is configured with both serial and made-to-order production. Made-to-order production is mainly used in the customisation of items from sub-assembly stock to the customers' specifications, while some kitchen designs from Svane and Tvis are completely made-to-order production. Full serial production is mainly applied with the Nettoline and private label products as well as for production to sub-assembly stock. Flexibility to this extent allows the Group to meet the varying demand from different customers in both B2C and B2B segments.

The Executive Management assesses that the Group has excess capacity to meet increasing demand. The main lever to increase production capacity is to add blue-collar workers. The Executive Management assesses that as of the six months period 1 January – 30 June 2017, the Group is utilising approx. 60% of production capacity in Tvis and approx. 45% of production capacity in Aulum. The Group has a demonstrated ability to readily adapt the number of blue-collar workers to meet increasing demand. Hiring of blue-collar workers is typically conducted in rounds with approx. 5-15 new employments at a time, as there is a constraint on training capacity. Demonstrating the ability of attracting employees, the TCM Group has doubled turnover since 2010 and been able to match the increased activity with sufficient labour.

ESTIMATED EXCESS CAPACITY FOR GROWTH¹⁾



¹⁾ EXCESS CAPACITY ESTIMATED AS POSSIBLE ADDITIONAL OUTPUT FROM EXISTING FACTORIES BY FULLY UTILISING EVENING SHIFTS AND NIGHT SHIFTS. SOURCE: EXECUTIVE MANAGEMENT'S ESTIMATES

The production facilities are well invested and thus in good shape with excess capacity, with limited capital expenditure requirements. The Executive Management assesses that the total annual capital expenditure of the Group is approx. 1–2% of revenue in future. Going forward, the Executive Management has identified multiple investment opportunities – generally with attractive financial propositions and pay-back profiles – to optimise production and increase capacity incrementally. Albeit these are rather investments in operational optimisations rather than in capacity *per se*.

7.2.3 MULTIPLE ORGANIC AND INORGANIC GROWTH AVENUES IN SCANDINAVIA

The Group has been able to grow its business at higher growth rates compared to competitors in the Danish market. Going forward, the Executive Management expects to continue pursuing growth opportunities and believes that the Group is exposed to a broad range of attractive growth avenues. The Executive Management expects to continue pursuing organic growth in Scandinavia, both in existing and new markets.

In addition, the Group is actively monitoring the market for attractive acquisition opportunities within its target parameters with respect to size, product, and geography, allowing for product and/or geographical expansion and/or strengthening of the current business. In addition to growth, a key part of the Group's acquisition rationale is to take advantage of cost synergies as well as cash flow optimisation.

7.2.3.1 MULTIPLE ORGANIC GROWTH AVENUES IN SCANDINAVIA

The Group's organic growth strategy revolves around (i) initiatives to increase same-store sales through focus on operational excellence, (ii) organic growth through expanding geographical footprint and (iii) facilitating and expanding the online sales channel.

The majority of the Group's revenue is generated through Branded Stores. The primary activity of the stores is to market kitchens manufactured by the Group. It is the Executive Management's view that the Group, the individual store owners, and the franchisees are all committed to nurture and improve the underlying drivers of growth. Key to maintain commitment is the local store ownership according to Executive Management. Top-priorities to drive growth include education and training of sales personnel as well as dispersion of best-practices across the store network.

The Group continuously evaluate its store network as well as white-spot opportunities in existing and new markets. In Denmark, several white spots available for new stores remain actionable. In addition to Norway, there are numerous white spots available in order to further penetrate the market and consolidate the Group's market position. Sweden presents an interesting opportunity for future growth, as the presence in Sweden is currently limited. In Sweden, the Group is active through a limited number of independent stores gained through the acquisition of Nettoline A/S. While this provides valuable market insight and local learning, the market is largely untapped for the Group. Hence, there is an opportunity to penetrate the market through a franchise or dealer setup comparable to that of Denmark. All options as to the specific strategy for rolling out into Sweden are still open.

Over the most recent years, online sales to the low-end and DIY segments of the kitchen market has been on the increase. Should this trend cement itself further, the Group is well positioned to benefit, leveraging on the already established online presence through “kitchn.dk”. While currently assessed to be nominally limited, the Group expects the online share of the low-end and DIY segments in the kitchen market to continue to enjoy attractive growth rates in coming years, fuelled by megatrends in the retail and consumer sector. Executive Management is of the opinion that as for the upper-mid segment, there will be a continued need for physical stores to deliver the full-service proposition.

7.2.3.2 POTENTIAL FOR ACQUISITIVE GROWTH BENEFITTING FROM A STRONG INTEGRATION MODEL WITH HIGH SYNERGY POTENTIAL

The Group has a synergistic acquisition model with a potentially short payback period, naturally depending on the characteristics of the target. It is the Group’s view that synergies can be realised via production optimisations, insourcing of production, sourcing and procurement and combining group functions (e.g. information technology and finance departments).

As of January 2017, the Group acquired Nettoline A/S exemplifying the acquisition model. It produces and sells flat pack budget kitchens under its own brands Nettoline and kitchn, which are positioned in accordance with “*high quality kitchen at a fair price from a local dealer*”. In the financial year 2016, Nettoline A/S generated DKK 102 million in revenue and DKK 13 million in EBITA (non-IFRS), corresponding to an EBITA margin of 12.7%.

There are currently no targets in process of acquisition, but the Executive Management notes that opportunities might materialise quickly. The Group has through the Nettoline acquisition demonstrated its ability to execute a merger and acquisition transaction swiftly and initiate post-integration procedures promptly upon closing.

7.2.4 ATTRACTIVE FINANCIAL PROFILE WITH HIGH CASH GENERATION DRIVEN BY STRONG PROFITABILITY, LIMITED CAPEX NEED AND NEGATIVE NET WORKING CAPITAL (NON-IFRS)

The Group considers its financial profile to be attractive; it is characterised by a strong revenue growth with further opportunities for expansion, high operating margins and a demonstrated ability to maintain a high cash conversion consistently.

From 2014 to 2016 (pro forma), the Group (excluding Nettoline) has grown its revenue by a CAGR of 17.2% with a contribution from both customer segments, B2C and B2B. The main driver has been the Group’s ability to utilise its strong Danish market position to gain market share. Furthermore, during the same three-year period, Adjusted EBITA (non-IFRS) has more than doubled from DKK 42.2 million to DKK 86.2 million, corresponding to an increase in EBITA margin from 9.7% to 14.4%. The increase in both nominal and relative operational profitability is primarily driven by operational efficiency improvements, scale economics and a strengthened market position. From 2011-2014 the Group experienced a positive trend in key financial indicators such as revenue growth and adjusted EBITA margin, while at the same time, lowering the net working capital as a percentage of sales.

Cash conversion ratio from the financial year 2014 to the financial year 2016 averages 119.8%. The ability to generate cash primarily, rests on a continued focus on efficiently managing working capital and the processes related hereto, combined with low capital expenditure requirements.

First, the Group’s cash conversion is positively influenced by a negative net working capital (non-IFRS). The net working capital (non-IFRS) relative to revenue in the financial year 2016 was negative by 9.9%, which in Executive Management’s opinion is an industry-leading level. Historically, the Group has consistently focused on working capital improvements, executing on specific working capital optimisation programmes. These have enabled a 5.2 percentage point reduction in net working capital (non-IFRS) relative to revenue over the period from the financial year 2014 to the financial year 2016. Furthermore, the level of net working capital (non-IFRS) is favourably impacted by the Group’s production model, as products to a wide extent are manufactured according to order, allowing for a lower stock level of finished goods.

Second, the high cash conversion is positively influenced by the low level of capital expenditure requirement associated with the business. The average capital expenditure for tangible and intangible assets in percentage of revenue during the period 2014 to 2016 is 1.0%. Historically, the Group has been able to grow without incurring large capital expenditures relating to expansion. In line with this, the Group assesses that there remains an unutilised production capacity to support future growth (see section 7.13 “*Production and facilities*” for a more detailed description).

7.2.5 PROVEN MANAGEMENT TEAM WITH LONG INDUSTRY EXPERIENCE AND STRONG TRACK-RECORD

The Group has a proven management team with many years of relevant experience. To support the senior management team, the Group has a number of dedicated and experienced middle managers in production, sales, and corporate functions that support the senior management team and their ability to manage the business. The management team jointly has a long track record of strong performance with high revenue growth, margin improvement and substantial improvements in net working capital (non-IFRS). Further, the management have experience from merger and acquisition processes, with both acquiring and integrating companies.

7.3 KEY STRATEGIC FOCUS AREAS

The Group has identified five overall strategic focus areas for future growth in revenue and profitability: 1) increase store sales through operational excellence and brand building, 2) increase organic growth through expanding geographical retail footprint, 3) facilitate and expand the online sales channel, 4) additional growth through acquisitions and 5) enhance production optimisation and automation.

Increase store sales through focus on operational excellence and brand building

In its existing stores the TCM Group will continue to work with its franchise partners to improve revenue growth and profitability for the individual stores. The Group's initiatives can be divided into four main categories:

- Maintain attractive product portfolio. A key focus of the TCM Group is to facilitate that retailers can offer the consumers products with the ability to generate a higher conversion/hit rate between store traffic and store revenue. It is a key focus area of the Group to maintain the development of competitive kitchen models for retailers that are demanded by both B2C and B2B segments. Development towards the B2C segment will focus on design and features whereas the B2B development will focus on price and functionality.
- Increase store traffic from B2C customers and attract new B2B customers. Brand awareness and perception are important purchasing criteria in order to attract customers. The TCM Group will continue to utilise both local (through the individual franchise stores) and nationwide marketing. A wide range of parameters influence brand perception, such as price, quality, marketing, service, etc. The TCM Group will focus on these purchasing criteria in its marketing efforts. Key initiatives involve tactical campaigns, increased social media presence and further development of websites. The enhanced focus on brand building is also believed to have the potential to attract new B2B customers.
- Training and education of the sales force in the stores. Having a franchise/dealer based retail setup, the service level perceived by customers is highly important to their purchase experience and ultimately to their choice of kitchen supplier. In order to facilitate the customer experience, the training and education of the sales force will continue to be an integral part of the TCM Group business. Training and education include strengthening of sales skills, product knowledge and the ordering system. An integral part of the training and education of employees is also to generate more add-on sales and opportunities. In addition the Group believes that further focus on store guidelines in regards to appearance, design as well as store sales materials could further increase conversion of store traffic to offers made.
- Further build the store organisation. A well-functioning franchise and dealer setup is dependent on motivated franchisees and dealers as well as the store organisation surrounding them. To further develop the existing portfolio of franchise stores, the TCM Group will continue its dedicated focus on attracting aligned and dedicated franchisees and dealers. In addition, the TCM Group will further improve coaching and development of franchisees'/dealers' leadership competences. Finally the Group will provide group services to the franchisees such as assistance in hiring the right store personal.

Increase organic growth through expanding geographical retail footprint

The TCM Group intends to increase its geographical footprint in Scandinavia in short- and medium-term. The Group is one of the leading kitchen manufacturers in Denmark. In 2016, 92% of the Group's revenue was generated in Denmark as extensive store networks for Svane, Tvis and Nettoline have already been established. The TCM Group continuously analyses and evaluates its store networks and geographical presence and has identified a number of white spot opportunities. For the three main markets the high level short- and medium-term expansion strategy is:

- For the Danish market several white spot opportunities have already been identified. The current expansion plan involves adding new stores to the current store network in Denmark with 5-8 new dealer-based stores. The store expansion mainly pertains to the Tvis and Nettoline brands.

- The TCM Group is currently present in Norway with all four brands, however, the Group still sees significant potential in further expanding market presence, especially for its Svane and Nettoline brands. The Group has identified a number of white spot opportunities. The Group intends to expand its store network in Norway with 8–12 stores in the short- to medium-term. New stores are primarily dealer-based, however, a few of the new stores openings could under some circumstances be directly operated by the TCM Group.
- The TCM Group has limited geographical retail coverage in Sweden, as only kitchn is present. The executive management team is currently considering the best possible expansion strategy into Sweden, which could be organic or through acquisitions.

The expansion is expected to be rolled out as organic growth, either through dealer based stores, but possibly also through stores owned by the Group. If the expansion is carried out through own stores or related acquisitions it could drive additional costs and thus have a larger financial impact compared to expansion through dealer based stores.

The Executive Management expects the current production and logistics setup to be capable of handling further expansions in key markets, Denmark, Norway and Sweden as the current capacity is estimated to being able to handle almost twice the current activity level.

On a long-term basis, opportunities for geographical expansion to countries outside Scandinavia may arise, but are not part of the short to medium-term plan.

Facilitate and expand the online sales channel

The TCM Group is present in the online sales channel through kitchn.dk in Denmark. Customers can acquire products via the kitchn website following a potential visit to kitchn's two unmanned showrooms located in Denmark. The online sales channel caters for the DIY segment and typically has a significantly lower price point. So far, the online sales channel has only constituted a minor share of total sales, but the TCM Group monitors the market development and is able to scale the online operations through e.g. expanded showroom presence, marketing efforts and broader product offering if attractive opportunities arise from increased customer preference for online purchases of kitchens.

Acquisitions, which either strengthen or expand the TCM Group's market presence and/or contribute potential synergies

In addition to the organic growth avenue, the TCM Group has a proven track record of acquiring and integrating businesses. The TCM Group's main objectives when evaluating potential acquisition candidates are their ability to either strengthen or expand the Group's market presence as well as to contribute potential synergies. The TCM Group actively monitors potential acquisition opportunities with the aim of identifying and evaluating the strategic and financial attractiveness of potential targets, and the Group aims to continue to act as a consolidator when attractive opportunities arise.

The TCM Group's production and logistics setup facilitates its ability to extract synergies from acquisition targets by consolidating production footprints. Further synergies could be harvested from areas such as insourcing of production, sourcing and overlapping functions in e.g. IT and finance. In addition, the Group has continuously managed to reduce the Group's net working capital (non-IFRS) levels and can leverage on experiences and learnings from previous acquisition in order to improve the acquired companies' operational excellence, such as the net working capital (non-IFRS).

The Group's recent acquisition of Nettoline A/S is a case in point regarding an attractive acquisition candidate. The Nettoline A/S acquisition added additional revenue DKK 102 million based on Nettoline A/S's 2016 result and provided the Group with a new brand that can be further developed and strengthened in the low value segment. In addition, the acquisition of Nettoline A/S provided the Group with an increased Scandinavian market presence through the kitchn store setup in Sweden as well as additional penetration in Norway and Denmark. Finally, Nettoline A/S has a well-established online platform (kitchn.dk) that primarily targets the DIY segment by offering low costs products through online purchases. Acquisition candidates are evaluated by the Executive Management on a case by case basis and consequently the Nettoline A/S acquisition cannot necessarily be used as indicator for future potential acquisitions.

Enhance production optimisation and automation

The TCM Group has identified a range of opportunities to increase the efficiency of its production set-up. While some of these typically require an investment, others are more related to continuous improvements of planning or production processes. The Group has historically had an ongoing focus on operational improvements and this will continue going forward.

The Group's production investment projects typically go through a thorough planning process with a clear description of both the equipment desired but also the development of a financial case illustrating the expected yearly gain from the investment and the expected pay-back period. Pay-back periods are typically targeted at 2-4 years. Projects currently being evaluated include implementation of robot technology with a primary focus of reducing direct labor costs typically in areas with repetitive manual processes. Such areas could be in for example polishing of boards, lacquering and in feeding items into or taking items out of a machine. In addition to direct labor savings, automation in these areas could also lead to a more homogenous product quality and enhanced occupational health. The TCM Group is also investigating investments in an increased use of LED (light-emitting diode) technology in order to reduce overall electricity spend in the production and to further improve existing lacquering processes.

Initiatives leading to continuous improvements in production efficiency include focus on tools and methodologies used in LEAN management and these efforts typically have a higher degree of employee involvement. In addition, continuous focus is on the use of IT in the production, for example to improve processes, avoid errors and highlight priorities for the Group's employees. An example of a current project involving IT, is the implementation of bar code scanning at CNC (computer numerical control) machines to avoid the risk of manual programming errors.

Besides the Group's own production engineering and IT capabilities, the Group often engage with external experts to ensure successful implementation of the right solutions.

7.3.1 MEDIUM-TERM TARGETS

The Group medium-term (i.e. three to five years) targets are:

- organic growth above market growth. The growth target is based on the principal assumption that the Group will continue its innovation and product development as well as growth in new markets; and
- improvement of EBITA margin to exceed 15% in normalised market conditions (adjusted for possible non-recurring special items). Margins are assumed to improve due to further scale achieved in the production as well as synergies from the acquisition of Nettoline A/S being realised. It is assumed that the synergies from the acquisition of Nettoline A/S will add DKK 8-10 million in synergies on an annual basis from 2018 compared to the EBITA in 2017.

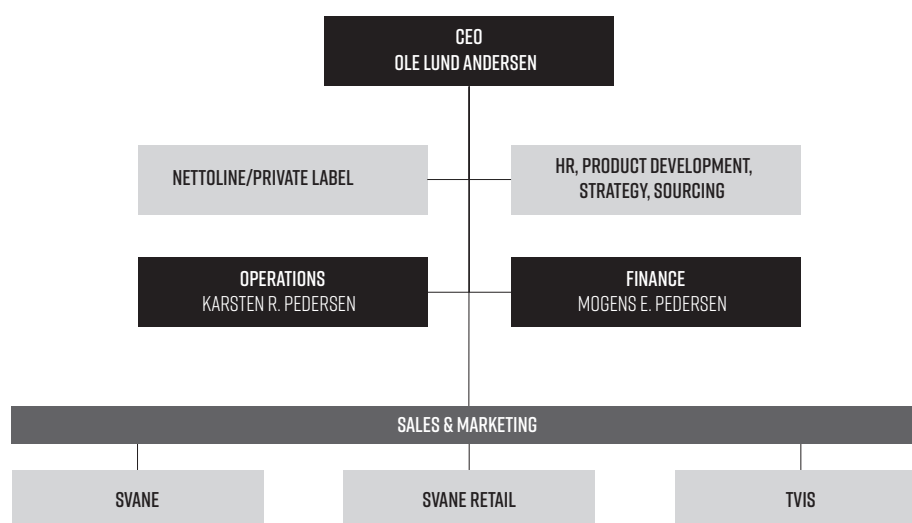
In addition the Group targets a leverage ratio of max 2.25 x EBITDA. However, if acquisition opportunities arise, the Company may deviate from this policy.

The statements set forth above constitute forward-looking statements and are not guarantees of future financial performance. The Group's actual results could differ materially from those expressed or implied by these forward-looking statements as a result of many factors, including but not limited to changes in the competitive situation, the regulatory framework in which the Group operates, technology changes or other changes outside of the Group's control and such other changes as described in section 2.2 "Special notice regarding forward looking statements" and section 1 "Risk Factors". Potential investors are urged not to place undue reliance on any of the statements set forth above.

7.4 ORGANISATIONAL STRUCTURE

The Group has a broad and experienced organisation in place to support the Executive Management and the future growth of the business. The organisation is divided into functions according to its activities. Sales and marketing, one of the two main functions, reports directly to CEO Ole Lund Andersen. The Svane and Tvis brands and Nettoline/private label have its own managers responsible for the day-to-day management of the brand, while Svane also has a retail manager who is responsible for the one owned store. The other main function is operations, primarily consisting of production, which reports directly to COO Karsten Rydder Pedersen. In addition, a number of group functions support the senior management team in managing the business and report directly to CEO Ole Lund Andersen. Lastly, CFO Mogens Elbrønd Pedersen is responsible for the finance organisation. A detailed organisational chart is shown below.

ORGANISATIONAL OVERVIEW



SOURCE: THE GROUP

As of 30 September 2017, the number of employees was 434 FTEs, of which 100 FTEs were employed in Sales and Administration and 334 FTEs were employed in production. The majority of the FTEs employed in production are blue collar workers and thus represent a variable cost to the Group.


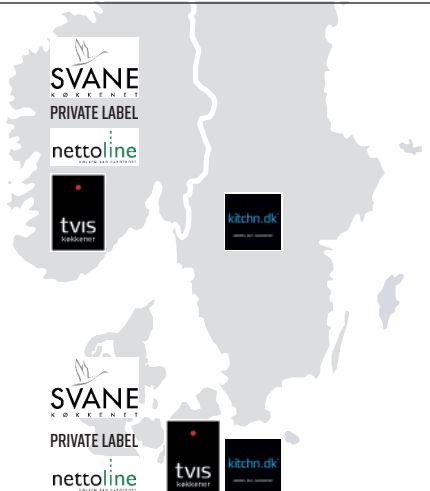

For further information on the Group's employees, see Section 18.1 "Employees".

The Group has demonstrated an ability to attract and retain employees in a pace matching the rapid growth of the business.

7.5 PRODUCT AND BRAND OVERVIEW

7.5.1 BRANDS

The brand portfolio of the Group is made up of four main brands, effectively, diversifying the product offering to cater for various segments across the market. The brands are Svane, Tvis, Nettoline and kitchn. In addition, the Group produces private label products for DIY chains in Denmark and kitchen specialty retailers in Norway, which in turn are responsible for the branding of these products. An overview of the Group's brands are set out below. The majority of the revenue is generated from Branded Stores.

BRANDS	CHANNEL	NO. OF OUTLETS	GEOGRAPHICAL FOOTPRINT OF TCM GROUP	
Svane Køkkenet	■ Franchise, independent dealers, 1 TCM Group owned store	33		
Tvis Køkkener	■ Independent dealers	27		
Nettoline Kitchn'	■ Independent stores and online	65		
Private label	■ DIY stores (DK) and kitchen specialty stores (NO)	150+		

SOURCE: THE GROUP



Svane is the Group's main brand, generating the majority of the revenue and profits. Svane appeals to the attractive upper-mid segment, where design, quality, and high functionality are in focus. The brand is mainly sold through Svane-branded kitchen specialty stores on a franchise basis and to a minor extent through dealers in Norway. As of 25 October 2017, Svane is sold through 27 franchise stores, including one store owned by the Group, and 6 independent stores. All stores are defined as Branded Stores, are all branded "Svane" and exclusively sell Svane kitchens. Store layout at all locations is strictly kept in line with the envisaged brand position of the Group to ensure that the end-customer has the full brand experience when visiting a Svane store, regardless of its location. The Group was recently denied registration of its Svane kitchen trade mark in Norway and may on this account need to rebrand its wardrobes, walk-in closets, sculleries, and general storage used in connection with wardrobes or bedrooms in Norway, see section 1.2.10 "The Group could fail to manage and protect its intellectual property rights or could violate third parties' rights and the Group may not be able to use the Svane brand in Norway". In Executive Management's view, any such need to rebrand is not likely to have any material adverse effect on the Group's revenues in Norway or execution of the Group's strategy with respect to Norway.



Tvis represents the foundation of the Group (named after the location of the current main production site and headquarters). The Tvis brand targets the mid-end customer segment, where quality and functionality is in focus. All Tvis stores are defined as Branded Stores, and are independent Tvis branded kitchen specialty stores. As of 25 October 2017, Tvis is sold through 20 dealer stores in Denmark, 1 dealer store in Norway and 6 Nordsjø køkkenet stores in Norway.



The Nettoline brand was acquired in connection with the acquisition of Nettoline A/S (completed in January 2017). The Nettoline brand targets the lower-end customer segment where price is the focus. The brand is mainly sold through independent stores that typically carry only the Nettoline brand. As of 25 October 2017, Nettoline is sold through 55 stores in Denmark, Norway, and Iceland.







The kitchn brand was also acquired in connection with the acquisition of Nettoline A/S. The brand concept is formed by a combination of bricks-and-mortar and clicks-and-mortar concepts. kitchn.dk is an online brand targeting the DIY end-customer segment, while it runs two unmanned showrooms in Denmark, which are available to customers. As of the prospectus date, kitchn.dk is sold online in Denmark. In addition, kitchn has a store network consisting of 8 independent Swedish kitchen retailers.

Private label targets the low-end and DIY segments of the kitchen market. Private label products are sold through DIY stores in Denmark and kitchen specialty stores in Norway and Iceland. Private label sales provide the Group with a wider customer reach and constitute an important part of the Company's offering in the low-end segment of the market. The manufacturing of private label products used to take place through the subsidiary Concepta Skabe A/S (now dissolved after merger with Nettoline A/S on 2 October 2017) and mainly at the manufacturing facilities in Horsens. Following the Nettoline A/S acquisition, the Horsens manufacturing site is being relocated and integrated into the Aulum site (Nettoline A/S). Following the relocation, the plant in Horsens has been sold. The sale will be effected 15 January 2018.

7.5.2 PRODUCTS

The Group has four main product categories: Cabinets and fronts, table tops, sliding doors and white goods. These product categories can be assembled and installed for a range of applications besides the main application, kitchens. Other applications include, but is not limited to, wardrobes, walk-in closets, sculleries, and general storage. An overview of the Group's main product categories is set out below.

PRODUCT	GENERAL	MATERIALS	PRODUCTION
CABINETS AND FRONT 	Cabinets and fronts are the main building block of a typical kitchen	MDF, particle board, solid wood. Lacquered or high gloss laminate, wood veneer, melamine and folio	Svane and Tvis are produced in Tvis. Other brands are produced in Aulum
TABLE TOPS 	Table tops are an important part of visual appearance of the kitchen	Materials include solid wood, laminate, coretop, and corian	Produced in Tvis
SLIDING DOORS 	Used for customised storage solutions in all rooms	Melamine, wood veneer, glass, and mirror	Produced in Aulum
WHITE GOODS 	White goods are offered as part of the in-store sales process	The Group offers a selection of widely recognised brands	Not meaningful

SOURCE: THE GROUP

Cabinets and fronts are the main building block of a kitchen and the product category generates the majority of TCM Group's revenue. The Group manufactures all cabinets and fronts, except solid wood fronts, in-house. This approach allows the TCM Group to offer customised kitchens from a wide selection of shapes, forms, colours, and feature combinations. The Executive Management estimates that roughly 70% of B2C customers choose to customise their kitchen solutions. Despite the high degree of customisation offered to its customers, the TCM Group is able to exploit economies of scale in the production by producing cabinets and fronts in large production series or batches. The output of these batches is wholly or mainly related to specific customer orders but a minor part of the output might also be directed to sub-assembly inventory ready for expected activity not yet related to actual customer orders. The TCM Group has an advanced planning system to optimise the production by combining actual customer orders (order book) with the output of forecasting models.

Table tops are an important part of the visual appearance of a kitchen. The Group offers a broad range of table top materials, including solid wood, laminate, coretop, and corian. Laminate is the most common material in terms of both value and volume. For other materials, for example, stone, granite, and steel, the stores source from a number of close vendors with whom the TCM Group makes framework contracts. In-house table top production ensures that the Group can offer truly tailor-made solutions with a close link to the cabinets and fronts in the innovation process. All table tops are produced to order.

The sliding doors product category consists of sliding doors for customised storage solutions. Application includes, but is not limited to, wardrobes, walk-in closets, sculleries, house entrances, doors for hide-away kitchens, and general storage. Sliding door materials match the materials used in production of kitchen fronts. All sliding doors are produced to order.

White goods are offered as an integrated part of the in-store sales process in the Group's network of stores. As such, the Group offers white goods from a number of widely recognised, industry-leading brands through long-standing sub-supplier relationships. The white goods are delivered and installed together with the kitchen. From 2014 (and fully implemented in 2015), the Group started to invoice white goods centrally. Prior to this, the Group was not a financial party to the sale of white goods to stores, but through its once 4 stores it sold white goods directly to consumers, capturing the entire margin.

7.6 PRODUCT DEVELOPMENT AND INNOVATION

Innovation plays a pivotal part for the Group, its operations, and its brand positioning. Since 2009, it has been a key strategic focus area to attempt to set new industry standards with regards to both the frequency and the quality of new product introductions. The strategy has had a two-fold aim:

- Introduction of new product lines with a high design and novelty element aimed at the B2C market; and
- Introduction of new product lines aimed at creating competitive advantages on key buying factors in the B2B market.

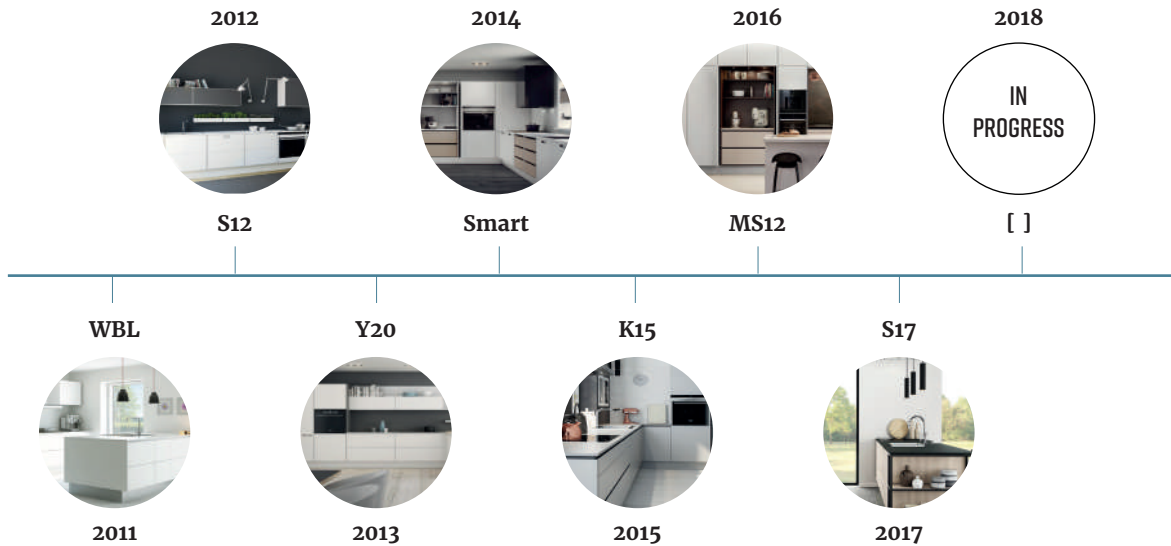
New product innovations include new design elements, new materials and/or new functionality.

For example, the Group launches a new kitchen design every year with its main brand, Svane. The WBL kitchen line was launched in 2011, the S12 kitchen line was launched in 2012, the Y20 kitchen line was launched in 2013, the Smart kitchen line was launched in 2014, the K15 kitchen line was launched in 2015, the MS12 kitchen line was launched in 2016, and the S17 kitchen line was launched in 2017. It is the Executive Management's view that this particular effort represents a significant increase to the innovation pace traditionally seen in the industry. The new kitchen lines have been the focal point in the Group's brand advertising where it has been the Group's ambition to enhance market perception of Svane being considered to be the industry leader in product innovation.

Some of the various kitchen designs and to some extent their key functionalities and features are mostly design protected. Such design protected features and functionalities may be implemented across the product portfolio. This represents an important external measure from the innovative efforts pursued under the Svane brand as it benefits the Group as such.

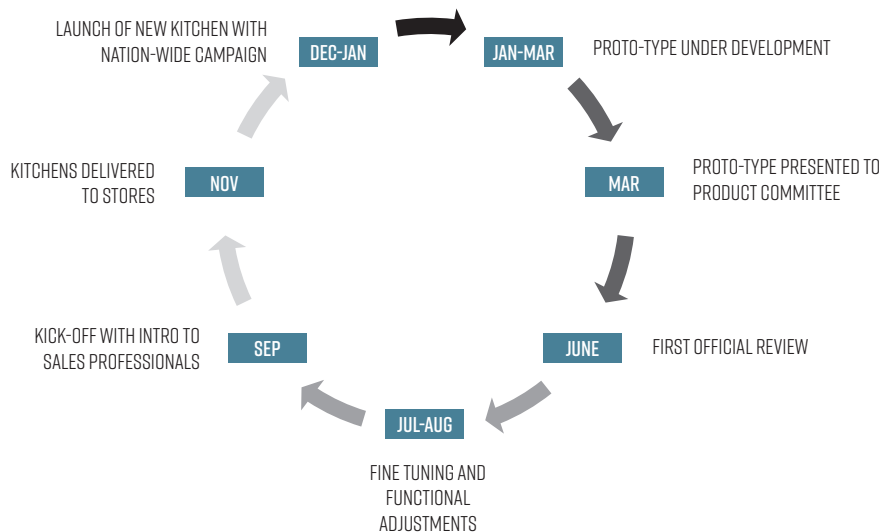
The Group's kitchen launches during the period since 2011 are illustrated below.

PRODUCT DEVELOPMENT AND INNOVATION



SOURCE: THE GROUP

The innovation process is dynamic and continuous in nature. However, the Group has sought to establish a structured framework of innovation. This framework takes the form of an annual cycle from initial idea generation to the point at which the kitchen line is launched ultimately. The Group's development process relating to new Svane kitchen design is illustrated below.



SOURCE: THE GROUP

From January to March, the prototypes are under development within the Group's own innovation team, which amongst others include architects and the product development team. The product development team includes technical production skills, marketing responsible, franchisees, and managerial engagement in the form of CEO Ole Lund Andersen. In March, the final prototype is presented to the product committee and its first official review is in June, over which period the prototype is further refined and adapted in accordance with the various product and

production concerns. Over the summer, the prototype undergoes further fine-tuning and functional adjustments. Around September, the kick-off with introduction to sales professionals is held with the aim to on-board these and create an internal hype around the forthcoming product launch.

Franchise stores receive the new kitchen during November–December before the official launch of a nationwide kitchen campaign in mid-December and January to kick-off the sale of the new kitchen line and to support the brand in general by sustaining awareness.

These efforts ensures up-to-date kitchen designs as well as a continuous re-invention of the product portfolio. This helps to entice repeat customers and draws in new customers. In addition to ensuring up-to-date kitchen designs, the Group's innovation efforts focus on appealing functionality for the end-customer. This embodies features such as effective heat and moist resistance to extreme extents in a kitchen environment. This is particularly important to certain customer segments, including, but not limited to, residential B2B customers.

For further information on the Group's intellectual property rights, including its strategy with respect to protecting its intellectual property, see section 13 "*Research and development, patents and licences*".

7.7 MARKETS AND CUSTOMERS

The Group is active in all markets across Scandinavia. The main geographical market is Denmark, where the majority of the Group's revenue is generated and where production and group functions are located.

The Group is diversified across customer groups, as stores (and the Group's 1 owned store) sell to both B2C and B2B customer segments in the market. The customers in the B2C segment are typically families buying a kitchen for their home or vacation house. The majority of the kitchens sold in the B2C segment are bought in connection with a renovation project or after a housing transaction. Merely a smaller fraction of the sales to the B2C segment is in connection with new-builds. Overrepresented demographical characteristics for a typical Svane customer include one-family housing above 131m², university degree education, above 40 years, and household income above DKK 800,000 annually (source: MEC conZOOM, 2015).

The Group divides B2B customers into five sub-segments. The sub-segments include house builders, property developers and managers, social housing, architects, and joineries. The Group does not consider itself dependent on any of its specific B2B customers. For B2B customers, kitchens for new builds constitute a larger fraction of total sales as compared to that of the B2C customers.

7.8 STORE NETWORK

The Group markets its products through an elaborate network of mostly single-branded franchise stores and dealers, independent kitchen retailers, DIY sale outlets, own stores and online retail. The vast majority of the Group's revenue is generated through Branded Stores.

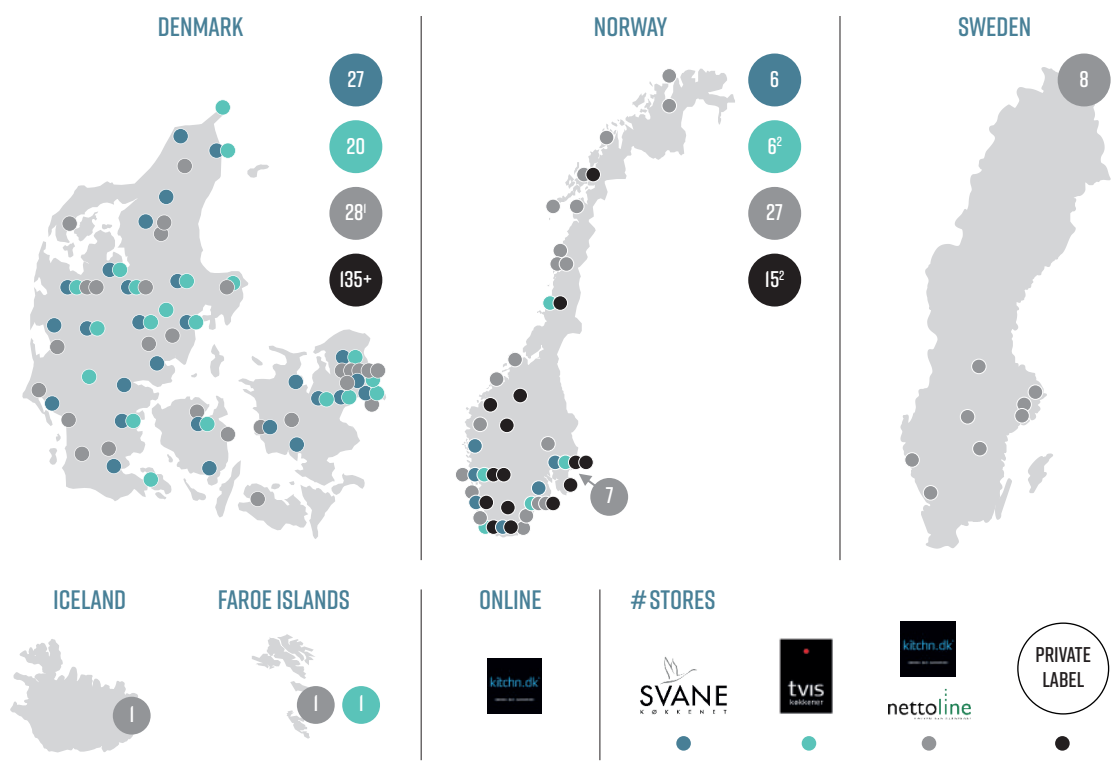
As of 25 October 2017, the Svane brand is carried by 33 Branded Stores, of which 26 are franchise stores in Denmark, 1 is owned by the Group in Denmark and 6 are dealers in Norway. The intention is to enter into formal franchise agreements, when a more developed Norwegian network has been established.

The Tvis brand is carried by 27 Branded Stores. The stores are split into 20 dealers in Denmark, 6 in Norway, and 1 in the Faroe Islands.

Nettoline is carried by 26 independent kitchen retail stores in Denmark, 27 stores in Norway, 1 store in Iceland, and 1 store in the Faroe Islands.

Moreover, kitchen is sold online in Denmark with 2 unmanned showrooms to support the online sales, and through 8 stores in Sweden.

The private label is carried by more than 135 DIY stores in Denmark and 15 kitchen specialty stores in Norway. The Group assesses that the store network has a strong presence in Denmark with a few white spots remaining, while there are more development potential with white spots in Norway. The Group's store network is illustrated below.



1) INCLUDING TWO KITCHN.DK SHOWROOMS. 2) BETWEEN THE SIX TVIS AND 15 PRIVATE LABEL STORES IN NORWAY, 16 ARE UNIQUE STORES. THAT IS, FOUR STORES CARRY BOTH TVIS PRODUCTS AND PRIVATE LABEL PRODUCTS.

SOURCE: THE GROUP

The Group employs a number of methods to optimally identify and contract new franchisees. In Denmark, the Group proactively leverages its network and strong position as an inroad to initiating dialogue with potential franchisees. This method has proven very valuable, especially in the Danish market, where particularly the Svane brand enjoys a strong market position. In Norway, the Group currently has an executive search bureau engaged for the Svane chain. The bureau assists with identifying and establishing contact with potential franchisees.

The distribution model supports the current store network and has the capacity to support further growth in current and new markets. The Group has a longstanding relationship with a local specialised logistic service provider that handles the distribution of Svane and Tvis products, while larger specialised logistic service providers mainly handle the distribution of the other brand portfolio kitchens.

7.9 SALES

The stores are responsible for selling the products to the end-customers, whether it is a kitchen, bathroom solution, general storage unit or a combination of the aforementioned. The Branded Stores offer a 'full, one-stop-shopping solution' that includes designing and ordering the solution, as well as contracting professional kitchen fitters, plumbers, electricians, etc. The professional installation partners install the solution(s), including white goods, fittings, fixtures and other associated products. Levying the responsibility with the franchisee, alleviates the Group from a myriad of administration and co-ordination, while it greatly supports the notion of receiving a high quality, collective solution. In addition, it ensures correct installation of the products, providing a better functional product experience with the end-customer.

The Group has a dedicated sales organisation responsible for maintaining the commercial relationship with the store network. Amongst other aspects, this include lending support towards developing the store network and their local sales competencies. The Group's sales organisation is divided into three areas responsible for Svane, Tvis and Nettoline/private label, respectively. Each division has separate people responsible for Denmark and Norway/exports, respectively. Furthermore, given the different characteristics of the customer groups, the staffs are also specialised across B2C and B2B. For Svane and Tvis, the Group employs concept and brand managers, graphical/web designers as well as dedicated sales training people to support the franchise and dealer stores.

All stores are from time to time engaged in B2B sales, however, the Group can engage with the B2B departments in order to lend their support when stores source a B2B sale by helping to draft the offers and in planning the actual deliveries, although the Group's involvement is limited.

7.10 MARKETING AND COMMUNICATION

To optimally position and market the Svane brand and innovation narrative, the Group has an omni channel marketing approach with national advertising in television, magazines, newspapers, and online. This is combined with targeted, local advertising in local newspapers and radio stations. The marketing approach is closely planned and co-ordinated with franchisees, but often initiated and executed by the Group centrally. The television campaign for the main brand, Svane, focuses on the kitchen design releases. Printed advertising in magazines is relatively sophisticated and targets potential customers, who are well prepared and educated, actively looking for inspiration in magazines. The national television spend is focussed on an annual commercial displaying the new Svane kitchen design. The television campaign launches just before a new Svane design is introduced. Online advertising includes AdWords campaigns focussing on both banner ads and Google search ads. Local advertising is coordinated at store level.

In addition to the marketing efforts for the main brand, Svane, the Group also has a marketing strategy for each of its other brands. For the Tvis brand, the marketing channels include national commercials in magazines, newspapers, and online together with local marketing on the radio and in print. For the Nettoline brand, the marketing channels include online marketing and local print and radio. For the private label brand, the marketing channel is not controlled by the Group, while for the kitchn.dk brand the marketing channel is online.

Generally, across the entire brand portfolio except for private label, the Group has an active social media marketing strategy, the key aim of which is to raise awareness around the brands and to draw in customers that are not necessarily actively looking to purchase a new kitchen. Concretely, the Group utilises multiple platforms for engaging with its various target segments. These platforms include, but are not limited to, Facebook, Instagram, and LinkedIn. An array of the Group's marketing catalogues are illustrated below.

SVANE LOOKBOOK



WHY CHOOSE SVANE



TVIS - THE KITCHEN BOOK



NETTOLINE 2017



SOURCE: THE GROUP

7.11 FRANCHISE AND DEALER CONCEPT

The organisation of the Danish Svane franchise concept is characterised by a close collaboration between the franchisees and the Group through a shared franchise committee. The franchise committee and its organisation is designed to ensure that franchisees have access to Executive Management and centralised information relevant for the strategic and operational development of the brand. The Group retains all intellectual property rights relating to the Svane logo as well as the Svane name vis-à-vis its franchisees. The responsibility for managing the Svane concept and the group functions supporting the franchise network also lies with the Group. In turn, the franchisees are responsible for managing the stores. The franchise committee grants the franchisees a voice in central decision-making and allows for close collaboration. The franchise committee consists of four appointed franchisees and four representatives from the Group, each of whom have equal voting rights. In the event of a tie, the chairman, who is elected by the Group, holds the decisive vote.

In addition to the franchise committee, the Group has a continuous dialogue with franchisees. Through this, a dynamic information flow between franchisees and the Group is secured. The dialogues mainly concerns product and features updates, industry and consumer trends, customer feedback on the product portfolio, the timing and design of campaigns and training of sales personnel by the Group's in-house instructors or specialised external advisors. In addition, the relatively informal dialogue functions to embody the extended organisation including the Group and the franchisees as one organisation.

A key focus area of the franchise concept for the Group is the alignment of store appearance. Therefore, the Group has an in-house architect that visits franchise stores and is responsible for aligning the interior with envisaged visual identity and brand strategy of Svane. In line with this, the franchise stores are single-brand stores and thus only carry the Svane brand, enabling full alignment across the board. Further, franchisees are obliged to display the new kitchen lines once introduced.

Franchisees pay no franchise fees to the Group. In turn, the franchisees purchase the Group's products at a mark-up to production costs. The main investment from new franchisees is purchasing exhibition products and store interiors.

The franchise setup provides a strong distribution channel and a low-cost expansion model. During the most recent three years, three Danish Svane stores have closed and/or terminated the franchise agreement. Two of the three were replaced swiftly. During the same period, Svane has entered into one new franchise agreement.

Under the franchise agreements, the franchisees have been granted the right to use the Svane brand, trademark and the "Svane-concept" while operating the Svane stores. The ownership and the right of disposal of the Svane brand, trademark and the "Svane-concept" remains with the franchiser. Generally, each franchisee only has one store and the franchisee's start-up inventory investment is in the range of DKK 250,000-4,000,000.

Typically, the franchise agreements are non-terminable in the first 3 years and subsequently terminable by both parties with 12-24 months' notice.

While the Group's franchise chain is of great importance to the TCM Group, the Group does not consider itself dependent on any individual franchisee.

In addition to the Danish Svane franchise chain, which accounts for the majority share of the Group's revenue, the independent Tvis, Nettoline and Norwegian Svane branded kitchen specialty stores adhere to a common dealer concept. In practice, the dealer concept in all material respects resembles the Svane franchise concept, but differs in its contractual structure e.g. with respect to franchise committee, the Group's right to purchase the store if the franchise agreement is terminated (purchase price will among other things reflect the value of inventory) and the marketing approach. All of the Tvis stores and the majority of the Danish Nettoline stores are single-brand and hence exclusively offering kitchens manufactured by the Group.

The dealer agreements are structured as co-operation agreements that can be terminated with 3-24 months' notice and with immediate effect in case of material breach. Like the franchise agreements, the Group holds the intellectual rights. The payment terms applied to the B2B and B2C segments do not differ in any material respects.

7.12 SOURCING

Procurement plays a pivotal role in managing and optimising the business and procurement is a strategically prioritised group function. It is handled centrally from the headquarters in Tvis. The Group employs one strategic sourcing manager, who is responsible for the negotiation of framework agreements with suppliers and larger supply contracts. Each of the three factories has one or more dedicated buyer(s), who purchase within the framework agreements as agreed by the Group headquarters (i.e. strategic sourcing manager) and who also initiates internal production orders. Consequently, the purchasing managers are in continuous contact with suppliers. Moreover, the purchasing manager has the responsibility to control the stock of raw materials and the inventories of semi-finished goods that enter the production.

The Group retains a broad range of suppliers to provide higher delivery assurance to the production, to minimise supply risk, and to be better positioned to bargain with suppliers. The suppliers mainly supply raw materials, fittings, and chipboards. Additionally, suppliers consist of transportation services. The Group is not dependent on any single supplier, as they pursue a sourcing risk diversification procurement strategy. The Group employs the highest standards for its suppliers and the products and services that are contracted. For example, all solid wood table tops are FSC certified.

Supplier contracts are mainly one-year framework agreements, typically with annual price negotiations or regulation mechanism. The Group does not consider itself dependent on any particular supplier.

Approximately 84% of total procurement spend is denominated in DKK, approximately 15% is in EUR and approximately 1% is in USD. As the DKK is pegged to the EUR, the Group's exposure to currency risk is considered insignificant.

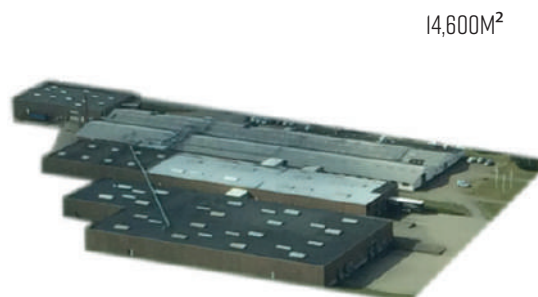
7.13 PRODUCTION AND FACILITIES

Production and its flexible configuration are a key focus area of the Group. The Group has three well-invested production facilities, two located in adjacency in Tvis and one located in proximity in Aulum. The first of the Tvis factories was established in 1973-88 and contains approx. 23,000 m² production areas. This factory produces cabinets and fronts mainly. The second Tvis factory was established in 1996 and contains approx. 10,000 m² production areas. This factory mainly produces table tops. The Aulum factory is rented and not owned and was established in 1974-2004 and contains 14,600 m² space and was part of the acquisition of Nettoline A/S. The Aulum factory produces sliding doors and flat-packed cabinets. Production facilities are located within a 9 km distance in the western part of Jutland, Denmark. The current production setup can support feasible and fast delivery to the Scandinavian markets.

FACTORIES IN TVIS



FACTORY IN AULUM



SOURCE: THE GROUP

The Group has a high degree of in-house production, as opposed to an outsourced production setup. As a result, the TCM Group enjoys full control over its supply chain from delivery of raw materials to delivery with end-customers. This has resulted in a number of favourable characteristics. Firstly, it increases effectiveness and provides a high margin level. Secondly, it reduces waiting time and bottlenecks on a continuous basis due to the high degree of visibility over the value chain. Thirdly, the TCM Group exerts full control of quality as all quality assurance related processes are handled internally free of cultural and language barriers. Also, the in-house production allows the Group to have an efficient innovation process due to the close link with the production. Finally, the setup enables the Group to have an industry-low inventory level benefitting the financial profile greatly.

In addition to benefitting from the in-house production setup, the level of inventories is also benefitting from the fact that the Group mainly manufactures on the basis of confirmed customer orders, thereby reducing the need to hold inventories. Further, the Group has historically implemented inventory reduction initiatives, which have helped to retain inventories at relatively low levels. Underpinning this, while Group revenues have increased by a CAGR of 17.2% from DKK 436.9 million in 2014 to DKK 599.7 million in 2016 (pro forma), the Group's inventories have remained relatively stable around DKK 30 million at year-end. Since 2010, the Group has reduced inventory days (defined as value of inventories relative to cost of goods sold) from 133 to 38 in 2016.

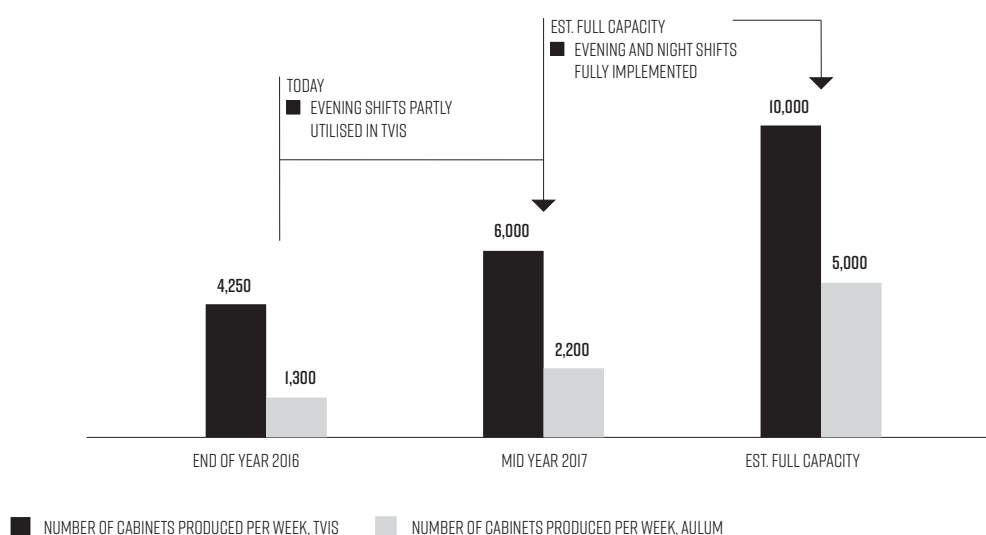
The Group has achieved a consistently high measure of delivery assurance of above 94% for all product categories in the most recent four years.

The Group's flexible production setup is a lever for the innovation process and for securing large B2B contracts. In 2016 with the delivery to a larger residential development project, the Executive Management assesses that the production flexibility was key in securing the contract. The architect on the project demanded a unique front which was not part of the standard assortment of the Group or any competitor.

The Group developed the new front through a customised production solution. Customisation to this extent allows the Group to charge a premium on the product.

The most appropriate proxy for measuring production capacity is the weekly production capacity of cabinet units. As of the Prospectus Date, the Group has a weekly production capacity of approx. 6,000 cabinets in Tvis and approx. 2,200 cabinets in Aulum. By way of comparison, the Group had a capacity of approx. 4,250 cabinets weekly at end-of-year 2016 in Tvis. The Group estimates that maximum capacity with the current Tvis facility is approx. 10,000 and for Aulum approx. 5,000 cabinets weekly. To reach the estimated maximum capacity utilisation, the Group would have to utilise the evening and night shifts completely. As of the Prospectus Date, the day shift is at maximum, the evening shift is partially utilised, and the night shift is available for the Tvis factory. For Aulum, only the day shift is in use. Further to this, the Group would presumably have to eliminate minor bottlenecks that emerges due to higher output.

The Group has historically been able to adjust the manufacturing capacity to match increasing or decreasing levels of customer demand by adjusting the number of blue collar employees and utilising or abandoning evening and night shifts.



SOURCE: EXECUTIVE MANAGEMENT'S ESTIMATES

7.14 IT

The Group's own central IT department is located in Tvis and focuses on tasks within four main areas: IT infrastructure, application management, IT security, and IT support. The primary objective of the IT function is to serve the business in running the day-to-day processes as efficiently as possible.

The information technology infrastructure in the Group is built around a leased server park located in Tvis serving all group sites, network infrastructure at all sites, local workstations/PCs/laptops, leased printer parks, bar code scanners and telephones.

The most important IT software is the group wide ERP system IC2000 delivered by Danish IT supplier Logodan. The IT department has an important project management role in developing the IC2000 system together with the business and Logodan. In addition, the department is responsible for purchasing and implementing all other software applications used by the Group.

IT security is an increasing focus area of the Group in order both to protect the data and systems from threats and to establish appropriate measures for restoring the IT environment if necessary.

Protection against threats involves a wide range of activities, for example implementing tools such as spam filters, virus detection, adequately equipped fire walls, routing of mails through external service provider, screening of internet traffic, two-way log-in authentication, updated software on all servers and user devices and a tight password policy. In addition, it includes protection against more “traditional” threats such as redundancy of key IT equipment, redundancy of internet access and fireproof facilities. Finally, a key task is user education to ensure user awareness of potential threats for example CEO-fraud or ransomware. An external company tests the perimeter security of the Group twice a year.

Another vital part of the IT security task is to be able to restore the IT environment in case of a disruption. If the disruption is related to a loss of data, backup procedures are in place. These procedures both involve backup at a location removed from the main server facility and external backup providers. If the disruption is hardware related, the Group has 4 hour support agreements in place for the most critical components (i.e. the suppliers must provide new hardware to the Group within four hours) as well as a remotely located disaster recovery system. Disaster recovery procedures are in place to ensure which steps to follow in case of the most probable disruptions.

In recent years, the Group has taken on an increased responsibility towards primarily the Svane stores both with regards to developing IT system and running their IT in general. More specifically, the Group has developed the IT system SvaneFlow, which is a system connecting the kitchen drawing system, Winner, used by the stores with the Group ERP system IC2000. SvaneFlow enables a higher degree of efficiency in exchanging data such as orders between stores and the Group. In addition, SvaneFlow gives franchisees a full overview of performance in the store as well as for each individual sales person allowing more fact based store management. A common accounting platform has been implemented in the stores and integrated with SvaneFlow. SvaneFlow was rolled-out in all Svane stores in Denmark by the beginning of 2016.

7.15 CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

The Group is of the opinion that sustainability is an important element in the further development of the Group and employs sustainability in multiple areas where relevant, for example:

- The employees are one of the Group’s main assets. The Group is therefore aware that a safe, creative, and stimulating work environment is essential for the future development and competitive position of the Group. The Group collects and monitors health and safety key performance indicators and provides health and safety training to the Group’s employees.
- The Group considers the world’s unique resources vulnerable and scarce, and the Group’s products are thus produced with due consideration to sustainable sources. The Group monitors waste. Solid wood used in the Group’s products are from sustainable certified sources and is primarily sourced from local suppliers and forests in Europe. MDF (medium density fibreboard) and particle board is sourced from manufacturers that either use wood sourced from certified controlled forests, or a high degree of recyclable wood material.
- The Group’s product must be able to be a part of the local environment where they are utilised, without having an adverse impact on the local environment in question.
- The Group’s production and distribution must affect the environment the least amount possible and therefore the Group focuses on energy reduction.

The Group supports the ten principles in the UN’s Global Compact and supports the four main areas, including Human Rights, Labour, Environment, and Anti-Corruption. For a full overview of the Group’s CSR policies, please refer to the full CSR report available on the Group’s webpage.

8. ORGANISATIONAL STRUCTURE

The Company is the parent company of the Group.

The following table sets forth the direct or indirect subsidiaries of the Group as at the date of this Prospectus:

Entity Name	Country of incorporation	% ownership
TCM Group Invest ApS	Denmark	100
TMK A/S	Denmark	100
Nettoline A/S	Denmark	100
Svane Køkkenet A/S	Denmark	100
Køkkenretail ApS	Denmark	100

With a view to simplify the corporate structure of the Group, TMK A/S merged with the Former Holding Company with financial effect as of 1 January 2017, whereupon the assets and liabilities of the Former Holding Company have been transferred to TMK A/S as the continuing company and the Former Holding Company has been dissolved. Prior to the merger, the Former Holding Company owned 100% of the share capital and voting rights in TMK A/S.

In addition, Concepta Skabe A/S and Nettoline A/S (both 100% owned by TMK A/S) merged effective as of 2 October 2017, whereupon the assets and liabilities of Concepta Skabe A/S have been transferred to Nettoline A/S as the continuing company and Concepta Skabe A/S has been dissolved. Fiscally, the merger took effect 1 January 2017.

9. PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

The Group's headquarter (comprising both head office, factory and warehouse) is located in Tvis, Holstebro, Denmark.

The Group owns eight real properties. The locations, use and size of these real properties are set out in the below table:

Location	Use	Size (square meters)⁽¹⁾
Skautrupvej 16, Tvis, DK-7500 Holstebro	Factory and warehouse	21,689
Skautrupvej 18, Tvis, DK-7500 Holstebro	Factory and warehouse	501
Skautrupvej 22A, Tvis, DK-7500 Holstebro	Business office	594
Skautrupvej 22B, Tvis, DK-7500 Holstebro	Factory and warehouse	314
Skautrupvej 5B, Tvis, DK-7500 Holstebro	Undeveloped land	N/A
Skautrupvej 24B, Tvis, DK-7500 Holstebro	Factory and warehouse	9,429
Marsalle 50, DK-8700 Horsens ⁽²⁾	Factory and warehouse	9,964
Marsalle 54, DK-8700 Horsens ⁽²⁾	Undeveloped land	N/A

⁽¹⁾ Square meters of the buildings erected on the properties, ⁽²⁾ Sold effective 15 January 2018

In addition to the owned sites, the Group has entered into a number of real property leases for the stores and showrooms and the Nettoline A/S production facilities. Subleases have been entered into under all but one of the Group's store lease agreements, providing for the sublease of the stores to the relevant franchisees either as a direct sublease agreement or pursuant to the franchise agreement with the relevant franchisee.

Generally, the leases can be terminated with a notice being between 3 – 12 months, except that (i) the lease for the store in Lyngby is interminable for the tenant until 31 December 2021 following which the lease can be terminated with 6 months' notice and (ii) the leases for the stores in Kolding, Randers and Aalborg can be terminated with 6 months' notice, however not effective before the end of April 2018, 1 August 2018 and 1 March 2019, respectively.

Two of the Group's leases (Vævervej 35-35, 7490 Aulum and Karetmagervej 1, 7490 Aulum; both used for production by Nettoline A/S), are non-terminable until 1 May 2021 and are mutually conditional, implying that if one of them is terminated due to breach by Nettoline A/S, the other lease will automatically be considered terminated as well.

Other than as set out above, the Executive Management is of the view that the Group's lease contracts have been entered into on market terms.

The real properties leased or owned by the Group are not subject to material or unusual easements that prevent or restrict the current business activities or that are believed to require major investments. Further, the Executive Management is not aware of any environmental issues that may materially affect the continued use of the owned or leased sites.

The Group's total lease obligation as of 30 September 2017 is DKK 28 million compared to DKK 37 million for the financial year ended 31 December 2016.

10. SELECTED FINANCIAL INFORMATION

See section 11.2 “*Overview of selected financial information*”.

11. OPERATING AND FINANCIAL REVIEW

11.1 INTRODUCTION

The following is a discussion of the Group's results of operations for the first nine months of 2017 and for the financial years ended 31 December 2016, 2015 and 2014, and the Group's financial condition as of the end of such periods. Prospective investors should read this discussion in conjunction with the Interim Financial Statements, the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014, the 2016 Pro Forma Accounts and the Interim Pro Forma Accounts. Some of the information contained in the following discussion contains forward looking statements that are based on assumptions and estimates and are subject to risks and uncertainties. Prospective investors should read section 2.2 "*Special Notice Regarding Forward Looking Statements*" for a discussion of the risks and uncertainties related to those statements. Prospective investors should also read section 1 "*Risk Factors*" for a discussion of certain factors that may affect the Group's business, results of operations or financial condition.

The Company was established on 9 December 2015 and has accordingly not prepared financial statements prior to such date. The Company's subsidiary TCM Group Invest ApS acquired the Former TCM Group effective as of 1 March 2016. As the acquisition has been included in the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 for the Company as of the Acquisition Date only and not for a full calendar year and has significantly impacted the results of operations and cash flows, the Company has chosen to present certain pro forma financial information. See section 3.1 "*Financial information*" for further details.

11.2 OVERVIEW OF SELECTED FINANCIAL INFORMATION

The selected consolidated financial information set forth below, comprising selected consolidated income statement items, balance sheet items and cash flow statement items for the Group has been extracted from the Interim Financial Statements, the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014, the 2016 Pro Forma Accounts and the Interim Pro Forma Accounts.

The Interim Financial Statements and the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 have been prepared in accordance with IAS 34 or IFRS, as applicable, whereas the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 and the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014 have been prepared in accordance with Danish GAAP. The 2016 Interim Pro Forma Accounts and the 2016 Pro Forma Accounts are based on unaudited accounting records prepared in accordance with recognition and measurement criteria of IFRS.

The selected consolidated historical financial information for the Group for the first nine months of 2017 and for the financial year ended 31 December 2016, in this Prospectus have been prepared in accordance with IAS 34, Interim Financial Reporting, or IFRS, respectively, except for non-IFRS financial measures listed in section 11.10 "*Non-IFRS financial measures*" or otherwise stated. For further information, including a reconciliation of the non-IFRS measures presented in this Prospectus to the nearest IFRS measure see section 11.10 "*Non-IFRS measures*".

Income statement	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
Revenue	602.3	346.2	437.4	508.5	599.7	536.5	436.9
Cost of goods sold	(438.5)	(242.4)	(309.6)	(353.5)	(420.7)	(383.2)	(313.8)
Gross profit	163.8	103.8	127.8	155.0	179.0	153.3	123.1
Selling expenses	(50.6)	(36.0)	(47.1)	(50.2)	(61.3)	(35.5)	(35.3)
Administrative expenses	(35.4)	(21.0)	(28.2)	(31.9)	(39.1)	(50.3)	(52.0)
Other operating income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.8)	(0.8)
Operating profit before non-recurring items (non-IFRS)	77.8	46.8	52.5	72.9	78.7	66.8	35.2
Non-recurring items (non-IFRS)	(21.7)	(18.4)	(18.4)	(18.7)	(18.7)	0	0
Operating profit	56.0	28.4	34.1	54.2	60.0	66.8	35.2
Financial income	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3
Financial expenses	(7.1)	(10.8)	(12.2)	(13.4)	(14.9)	(1.3)	(1.4)
Profit before tax	49.0	17.8	22.0	41.0	45.1	65.8	34.1
Tax on net profit for the period	(13.3)	(7.0)	(8.0)	(12.5)	(13.4)	(17.6)	(10.0)
Net profit for the period	35.7	10.8	14.0	28.5	31.7	48.2	24.1

Balance sheet	As at 30 September		As at 31 December			
	2017	2016	2016	2015	2014	
(DKK million)						
Goodwill		369.8	315.8	315.8	79.8	86.9
Brand		172.0	172.0	172.0	0.0	0.0
Other intangible assets		29.1	37.4	35.5	4.7	4.0
Tangible assets		83.3	106.6	107.6	110.3	113.0
Other long-term receivables		0.8	0.7	0.7	0.7	0.9
Total non-current assets		654.9	632.5	631.5	195.5	204.8
Inventories		36.0	33.7	29.1	29.2	30.0
Current receivables		75.0	55.5	38.6	28.7	25.1
Cash and cash equivalents		58.1	54.4	96.6	117.4	68.2
Assets held for sale		16.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Total current assets		185.7	143.6	164.3	175.3	123.3
Total assets		840.5	776.0	795.8	370.8	328.1
Total shareholders' equity		378.3	320.4	339.9	183.7	135.4
Total long-term liabilities		262.0	282.6	281.7	76.7	80.0
Total current liabilities		200.2	173.0	174.2	110.5	112.7
Total shareholders' equity and liabilities		840.5	776.0	795.8	370.8	328.1

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
Cash flow							
(DKK million)							
Operating profit	56.0	28.4	34.1	54.2	60.0	66.8	35.2
Depreciation and amortisation	20.0	14.6	17.1	18.3	20.8	14.5	13.3
Share-based payments	2.7	0.7	0.7	2.1	2.2	0.0	0.0
Income tax paid	0.0	(2.6)	(2.6)	(14.6)	(14.6)	(17.1)	(9.3)
Change in net working capital	(5.7)	(5.2)	(17.4)	24.2	11.9	26.9	18.1
Operating activities	73.0	35.9	31.9	84.2	80.3	91.2	57.2
Investments in tangible assets	(5.0)	(1.3)	(1.3)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(1.8)
Sale of tangible assets	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Investments in intangible assets	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(1.7)	(4.3)
Investments in financial assets	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)	0.2	0.0
Acquisition of operations	(52.8)	(479.4)	(479.4)	(479.4)	(479.4)	0.0	0.0
Investing activities	(57.3)	(481.1)	(481.2)	(483.9)	(484.0)	(5.2)	(5.9)
Interest paid	(6.3)	(9.9)	(11.3)	(12.3)	(13.7)	(1.1)	(1.1)
Proceeds from loans	0.0	202.9	202.9	202.9	202.9	0.8	0.2
Repayments of loans	(48.0)	(3.1)	(3.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(3.7)
Capital increase	0.0	309.7	309.7	309.7	309.7	0.0	0.0
Financing activities	(54.2)	499.6	498.2	496.2	494.8	(4.3)	(4.6)

	Notes	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
		2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
Key figures and ratios								
(DKK million)								
Revenue		602.3	346.2	437.4	508.5	599.7	536.5	436.9
Revenue Growth		74.0%	(9.5)%	14.3%	(5.2)%	11.8%	22.8%	9.5%
EBIT (Operating profit)		56.0	28.4	34.1	54.2	60.0	66.8	35.2
Adjusted EBIT (Operating profit before non-recurring items) (non-IFRS)	(1)	77.8	46.8	52.5	72.9	78.7	66.8	35.2
EBITA (non-IFRS)	(1)	61.7	32.8	39.8	60.5	67.5	73.9	42.2
Adjusted EBITA (non-IFRS)	(1)	83.4	51.2	58.2	79.2	86.2	73.9	42.2
Adjusted EBITDA (non-IFRS)	(1)	90.1	55.8	64.1	85.6	93.9	81.3	48.5
Net interest-bearing debt (non-IFRS)	(1)	185.0	219.9	-	170.5	-	(52.7)	32.0
Net working capital (non-IFRS)	(1)	(48.5)	(29.9)	-	(59.3)	-	(47.3)	(20.4)
Capex excl. acquisitions (non-IFRS)	(1)	5.3	1.6	1.6	4.4	4.4	5.5	6.0
EBIT margin		9.3%	8.2%	7.8%	10.7%	10.0%	12.5%	8.1%
Adjusted EBIT margin		12.9%	13.5%	12.0%	14.3%	13.1%	12.5%	8.1%
Adjusted EBITA margin		13.9%	14.8%	13.3%	15.6%	14.4%	13.8%	9.7%
Adjusted EBITDA margin		15.0%	16.1%	14.7%	16.8%	15.7%	15.2%	11.1%
NWC ratio		(6.3)%	(5.1)%	-	(9.9)%	-	(8.8)%	(4.7)%
Capex ratio excl. acquisitions		0.9%	0.5%	0.4%	0.9%	0.7%	1.0%	1.4%
Cash conversion ratio		108.9%	98.8%	-	108.1%	-	126.4%	124.8%

Notes:

⁽¹⁾ Please see section 11.10 "Non-IFRS financial measures" for definition and calculation of non-IFRS financial measures.

DEFINITIONS OF RATIOS:

Financial ratios stated above have been calculated as stated below. See section 11.10 “Non-IFRS financial measures” for further details:

EBIT margin	$\frac{\text{EBIT} * 100}{\text{Revenue}}$
Adjusted EBIT margin	$\frac{\text{Adjusted EBIT (non-IFRS)} * 100}{\text{Revenue}}$
Adjusted EBITA margin	$\frac{\text{Adjusted EBITA (non-IFRS)} * 100}{\text{Revenue}}$
Adjusted EBITDA margin	$\frac{\text{Adjusted EBITDA (non-IFRS)} * 100}{\text{Revenue}}$
NWC ratio	$\frac{\text{Net working capital (non-IFRS)}}{\text{Last twelve months revenue}^{(1)}}$
Capex ratio excl. acquisitions:	Capex ratio excluding acquisitions is calculated Capex excl. acquisitions (non-IFRS) divided with revenue. Capex is exclusive investments in connection with acquisitions.
Cash conversion ratio:	Cash conversion ratio is calculated as adjusted EBITDA (non-IFRS) less the change in net working capital (non-IFRS) and Capex excl. acquisitions (non-IFRS) divided by adjusted EBITDA (non-IFRS). The ratio is for the last twelve months (1).

Notes:

⁽¹⁾ Adjustment to twelve months in 2016 assumes that the acquisition of the Former TCM Group was effected on 1 January 2016.

11.3 EXPLANATION OF DIFFERENCES BETWEEN THE GROUP'S RESULT OF OPERATIONS FOR 2015 AND FINANCIAL POSITION AT 31 DECEMBER 2015 ACCORDING TO DANISH GAAP AND IFRS

The Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 have been prepared in accordance with Danish GAAP. Had the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 been prepared in accordance with IFRS as applied by the Group, certain balance sheet items and income statement items would have been affected mainly due to differences in recognition and measurement criteria related to amortisation of goodwill and brands with indeterminable useful life as well as recognition of share-based payments.

Under IFRS expenses related to equity settled share-based payments are recognised in the income statement over the vesting period calculated as the fair value of the allotted equity instruments at grant date. Under Danish GAAP such schemes have been disclosed in the notes, only.

Under IFRS goodwill and brand with an indeterminable useful life are not amortised, but tested at least annually for impairment. Under Danish GAAP goodwill and all intangible assets are amortised.

The net profit for the year would have been favourably affected by reversal of amortisation of goodwill and brand with an indeterminable useful life of DKK 7.1 million off-set by an adverse impact from expenses related to share-based payments of DKK 0.4 million, net totalling DKK 6.7 million and the equity would have been favourably affected with DKK 7.1 million. No impairment of goodwill or brand would have been recorded in the consolidated financial statements prepared in accordance with IFRS.

11.4 IMPACT ON THE GROUP'S RESULT OF OPERATIONS FOR 2016 AND FINANCIAL POSITION AT 31 DECEMBER 2016 FROM THE ACQUISITION OF THE FORMER TCM GROUP

The Company had no business activity prior to the acquisition of the Former TCM Group, thus the result and financial position of the Company is entirely a result of the acquisition of Former TCM Group.

The table below shows a reconciliation between consolidated financial statements for 2016 for the Former Holding Company in accordance with IFRS, if such consolidated financial statements had been prepared, and the Company's Consolidated IFRS Financial Statements for 2016. The differences between the consolidated financial statements of the Former TCM Group, if prepared, and the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 are the allocation on fair value of acquired assets and assumed liabilities and other impacts from primarily financing of the acquisition of the Former TCM Group.

Illustrative allocation on fair value of acquired assets and assumed liabilities and other impact from the acquisition of the Former TCM Group

(Unaudited)	Former TCM Group 2016	Notes	Purchase price al- location	Notes	TCM Group Invest ApS	Notes	TCM Group A/S	Notes	Company 2016
(DKK million)									
Balance sheet as at 31 December		(1)		(2)		(3)		(3)	
Goodwill	78.7		237.1		0.0		0.0		315.8
Brand	0.0		172.0		0.0		0.0		172.0
Other intangible assets	4.0		31.5		0.0		0.0		35.5
Tangible assets	107.6		0.0		0.0		0.0		107.6
Other long term receivables	0.7		0.0		0.0		0.0		0.7
Current assets	159.8		0.0		4.5		0.0		164.3
Equity	146.4		0.0		193.5		0.0		339.9
Non-current liabilities	72.2		44.8		164.7		0.0		281.7
Current liabilities	132.2		0.0		42.0		0.0		174.2
Income statement for the financial year ended 31 December 2016		(1)		(4)		(3)		(3)	
Revenue	508.5		0.0		0.0		0.0		508.5
Gross profit	155.0		0.0		0.0		0.0		155.0
Operating profit before non-recurring items (non-IFRS)	82.1	(5)	(6.3)		(2.9)	(6)	0.0		72.9
Operating profit	82.1	(5)	(11.8)		(16.1)	(6)	0.0		54.2
Profit before tax	77.7	(5)	(11.8)		(24.9)	(6)	0.0		41.0
Net profit for the period	60.6	(5)	(9.2)		(22.9)	(6)	0.0		28.5

Notes:

- (1) The balance sheet and income statement for the financial year ended 31 December 2016 for the Former TCM Group is based on the accounting records of the Former Holding Company and its subsidiaries for the period 01.03.2016 – 31.12.2016 and prepared in accordance with recognition and measurement criteria of IFRS. No consolidated financial information of the Former Holding Company for 2016 has been reported. The balance sheet is excluding intragroup balances with TCM Group Invest ApS and the Company.
- (2) Purchase price allocation in the balance sheet includes the allocation on fair value of the individual assets acquired and liabilities assumed in connection with the acquisition of the Former Holding Company. The fair value that exceeds the carrying amount for the individual balance sheet items consist of goodwill of DKK 237.1 million, brand of DKK 172.0 million, franchise set-up of 31.5 million and an order back-log of DKK 5.5 million. Deferred tax is recognised on the appreciations related to brand, franchise set-up and order back-log. The value presented is the value of the items as at 31 December 2016.
- (3) The balance sheet and income statement for the financial year ended 31 December 2016 for TCM Group Invest ApS and the Company are excluding intragroup balances.
- (4) Purchase price allocation in the income statement includes amortisation of franchise set-up totalling DKK 6.3 million and the order back-log of DKK 5.5 million. The amortisation of the order back-log is a non-recurring item.
- (5) Operating profit before non-recurring items (non-IFRS), Operating profit, Profit before tax and Net profit for the year contains intragroup cost, which is eliminated upon consolidation with TCM Group Invest ApS in column "Company 2016".
- (6) Operating profit before non-recurring items (non-IFRS), Operating profit, Profit before tax and Net profit for the year contains intragroup income, which is eliminated in consolidation with the Company 2016 in column "Company 2016".

11.5 PRINCIPAL FACTORS AFFECTING THE GROUP'S RESULTS OF OPERATIONS

Prospective investors should also read section 1 “*Risk Factors*”, section 6 “*Market and trend information*” and section 7 “*Business*” for further information of factors that may affect the Group’s business, results of operations or financial condition.

In addition to the non-recurring items (non-IFRS) affecting comparability of the Group’s results of operations described above, the results of operations have been affected in the periods under review, and are expected to continue to be affected, by the following principal factors relating to the Group’s business.

BUSINESS COMBINATIONS

The Group’s results of operations are impacted by acquisitions and the ability to grow the acquired businesses as well as achieving synergies.

On 1 March 2016 the Company acquired the Former TCM Group. The purchase price has been allocated to goodwill, brand and other intangible assets, e.g. value of franchise setup. Goodwill and brand will not be amortised due its indeterminable life span. The franchise setup will be amortised over five years and will be fully amortised by the first quarter of 2021. Prior to the acquisition there was no business activity within the Company.

In January 2017, the Company acquired Nettoline A/S. For the period 1 January – 30 September 2017 the revenue related to Nettoline A/S was DKK 83 million. The acquisition of Nettoline A/S will contribute positively to revenue and earnings in 2017 but could have an adverse impact on certain key figures such as gross margin and net working capital.

DEVELOPMENT IN BRANDED STORES

The Group’s result are affected by the additions of new branded stores or branded stores closed.

Therefore, the number of branded stores (pertaining to the Svane and Tvis brands) constitutes a key non-financial measure for the Executive Management. At the time of the acquisition of the Former TCM Group (1 March 2016), there were 60 branded stores, while this number was 62 at 31 December 2016. As of 30 September 2017, the number of branded stores was 60.

In 2017, the Group sold the Svane store in Lyngby. The divestment has no significant impact on earnings but will have an adverse impact on revenue of approximately 2% in the second half of 2017 compared to the second half of 2016 and an adverse impact on gross margin of approximately one percentage point in the second half of 2017 compared to the second half of 2016.

ORGANIC GROWTH THROUGH EXISTING STORES

The revenue development through existing stores has a significant impact on the Group’s results.

The Group focuses on design, quality, delivery assurance as well as marketing, branding and training of the sales force as significant competition parameters. The focus on design resulted in introduction of a variety of new product lines every year. These all contributed positively to the year’s results of operations.

The Group has experienced revenue growth compared to previous years which is a combined result of a growing market and the ability to increase market share and grow faster than the competitors.

Certain economic conditions and the general market development are beyond the Group’s control but impacts the development in the existing stores. Furthermore, the fluctuation in sales mix can impact the interim results. These factors are described below:

ECONOMIC CONDITIONS

The Group’s revenues and results of operations are impacted by general macro-economic conditions in its principal markets with Denmark as the primary market. Such conditions include levels of employment, inflation or deflation, real disposable income, interest rates, taxation, currency exchange rates, stock market and housing market performance, the availability of consumer credit, levels of consumer debt, consumer confidence, consumer perception of economic conditions and consumer willingness to spend.

FLUCTUATION

The Group sees fluctuation in the B2C sales with increased sales typically in the second and fourth financial quarter. If the Group experiences a shift in its mix between sale to the B2B and B2C segments, this may cause the Group to be exposed to a higher degree of fluctuation in sales mix. A shift in the Group’s mix between sales to B2B and B2C

segments, implying that the sales to the B2B segments are increased, may further result in a lower margin to the Group. Furthermore, the Group's capacity and ability to generate revenue is affected by the timing of holidays e.g. Easter and thereby number of production days. As a result of this, the interim quarterly results are not necessarily indicative for the results for the full year.

11.6 SUMMARY OF THE KEY FINANCIAL DEVELOPMENT IN THE FIRST NINE MONTHS OF 2017 COMPARED TO FIRST NINE MONTHS OF 2016 AND PRO FORMA FIRST NINE MONTHS OF 2016

INCOME STATEMENT

Total revenue for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 602.3 million compared to DKK 346.2 million for 2016 and DKK 437.4 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts. The increase of DKK 256.1 million compared to nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of Nettoline A/S, DKK 83.0 million, as well as organic growth and the fact that 2016 includes business activity for a seven months period only due to the acquisition of the Former TCM Group 1 March 2016. The increase compared to 2016 Interim Pro Forma Accounts was DKK 164.9 million.

The organic growth is primarily due to growth in Denmark, which was 52.6% (21.2% compared to the 2016 Interim Pro Forma Accounts). Nettoline's sale in Denmark for the first nine months of 2017 amounted to DKK 46.7 million. The organic growth in other markets was 21.0% (-7.8% compared to the 2016 Interim Pro Forma Accounts). Nettoline's sale to other markets for the first nine months of 2017 amounted to DKK 36.3 million.

Gross profit for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 163.8 million, corresponding to a gross margin of 27.2%, and DKK 103.8 million for 2016, corresponding to a gross margin of 30.0% (DKK 127.8 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts, corresponding to a gross margin of 29.2%). The increase of DKK 60.0 million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the growth in revenue described above. The increase compared to 2016 Interim Pro Forma Accounts was DKK 36.0 million. The decrease in gross margin was due to high growth on large project sales, especially in the first half year, and the fact that Nettoline has a structurally lower gross margin.

Selling and administration expenses for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 86.0 million and DKK 57.0 million for 2016 (DKK 75.4 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The increase of DKK 29.0 million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of Nettoline as of 1 January 2017, which has operating expenses of DKK 10.1 million in the first nine months of 2017, and the fact that 2016 includes business activity for a seven months period only. The increase compared to 2016 Interim Pro Forma Accounts was DKK 12.5 million.

EBITA (non-IFRS) for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 61.7 million and DKK 32.8 million for 2016 (DKK 39.8 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts).

Adjusted EBITA (EBITA before non-recurring items) (non-IFRS) for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 83.4 million and DKK 51.2 million for 2016 (DKK 58.2 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The increase of DKK 32.2 million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the growth in revenue described above and the fact that 2016 includes business activity for a seven months period only. The increase compared to 2016 Interim Pro Forma Accounts was DKK 25.2 million.

Adjusted EBITDA (EBITDA before non-recurring items) (non-IFRS) for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 90.1 million and DKK 55.8 million for 2016 (DKK 64.1 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts).

The operating profit for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 56.0 million and DKK 28.4 million for 2016 (DKK 34.1 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The increase of DKK 27.6 million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the growth in revenue described above. The operating profit for the nine months period ended 30 September 2017 was affected by non-recurring items (non-IFRS) of DKK 21.7 million compared to DKK 18.4 million in 2016.

Financial income and expenses for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK (7.1) million and DKK (10.6) million for 2016 (DKK (12.1) million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The decrease of DKK 3.5 million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to repayments of loans and non-recurring financial expenses in 2016 related to the acquisition of Former TCM Group.

Profit before tax increased from DKK 17.8 million for the nine months period ended 30 September 2016 (DKK 22.0 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts) to DKK 49.0 million for nine months period ended 30 September 2017.

Income taxes for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK (13.3) million and DKK (7.0) million for 2016 (DKK (8.0) million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The effective tax rate was 27.2% in 2017 compared to 39.2% in 2016 (36.1% for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The high effective tax rate in 2017 and 2016 is due to non-deductible expenses of DKK 11.5 million in 2017 and DKK 13.6 million in 2016 primarily transaction costs related to business combinations and in 2017 in addition costs related to the listing of the Company. Without the non-deductible expenses, the effective tax rate would have been 22.0% in 2017, 22.2% in 2016 and 22.3% for the 2016 Interim Pro Forma Accounts.

As a result of the above mentioned factors, net profit for the year increased from DKK 10.8 million in the nine months period ended 30 September 2016 (DKK 14.0 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts) to DKK 35.7 million for 2017.

BALANCE SHEET

Intangible assets as at 30 September 2017 was DKK 570.9 million and DKK 525.2 million as at 30 September 2016. The increase of DKK 45.7 million compared to 30 September 2016 was primarily due to goodwill related to the acquisition of Nettoline A/S on 1 January 2017.

Tangible assets as at 30 September 2017 was DKK 83.3 million and DKK 106.6 million as at 30 September 2016. The decrease of DKK 23.3 million compared to 30 September 2016 was primarily due to buildings in Horsens, which were for sale as of 30 September 2017. The buildings had a value of DKK 23.8 million, which is impaired at a net selling price of DKK 16.6 million. Capex ratio excl. acquisitions was 0.9% for the first nine month of 2017 compared to 0.5% for 2016. The increase of 0.4% compared to 2016 was primarily due to a higher level of investments in the first nine months of 2017.

Inventories as at 30 September 2017 was DKK 36.0 million and DKK 33.7 million as at 30 September 2016. The increase of DKK 2.3 million compared to 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of Nettoline, which had inventory of DKK 12.7 million as at 30 September 2017 partly off-set by a decrease in inventory in Concepta Skabe, which had inventory of DKK 1.3 million as at 30 September 2017 compared to inventory of DKK 7.5 million as at 30 September 2016.

Trade and other receivables as at 30 September 2017 was DKK 75.0 million and DKK 55.5 million as at 30 September 2016. The increase of DKK 19.5 million compared to 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of Nettoline, which had trade receivables of DKK 7.9 million as at 30 September 2017, and impact from the revenue growth.

Trade and other payables as at 30 September 2017 was DKK 159.5 million and DKK 119.1 million as at 30 September 2016. The increase of DKK 40.4 million compared to 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of Nettoline, which had trade payables of DKK 15.1 million as at 30 September 2017, and the higher activity as well as improved payment terms with suppliers.

Net working capital (non-IFRS) as at 30 September 2017 was DKK (48.5) million and DKK (29.9) million as at 30 September 2016. The improvement of DKK 18.6 million compared to 30 September 2016 was primarily due to higher trade payables driven by higher activity as well as improved payment terms with suppliers off-set by increase in trade receivables. The NWC ratio as at 30 September 2017 was (6.3)% compared to (5.1)% as at 30 September 2016.

Net interest bearing debt (non-IFRS) as at 30 September 2017 was DKK 185.0 million and DKK 219.9 million as at 30 September 2016. The decrease of DKK 34.9 million compared to 30 September 2016 was primarily due to increased earnings and net working capital improvements. The leverage ratio measured as net interest bearing debt excluding tax liabilities/adjusted EBITA LTM as at 30 September 2017 was 1.36. The TCM Group targets a leverage ratio of maximum 2.25. See section 23.1 "Facility Agreement" for a description of the TCM Group's Facility Agreement.

Equity as at 30 September 2017 was DKK 378.3 million and DKK 320.4 million as at 30 September 2016. The increase of DKK 57.9 million compared to 30 September 2016 was primarily due to earnings and no distribution of dividends. As of 15 September 2017, the Company issued bonus shares in an amount of DKK 900,000 to its existing shareholders in order to increase the number of Shares in the Company prior to the Offering.

With respect to off-balance sheet items, please see section 9 "Property, plant and equipment".

CASH FLOW

Cash flow from operating activities for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK 73.0 million and DKK 35.9 million for 2016 (DKK 31.9 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The increase of DKK 37.1

million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of Nettoline A/S and increased earnings.

Cash flow from investing activities for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK (57.3) million and DKK (481.1) million for 2016 (DKK (481.2) million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The improvement of DKK 424.0 million compared to the nine months period ended 30 September 2016 was primarily due to the acquisition of the Former TCM Group 1 March 2016 with an adverse cash flow impact of DKK 479.4 million. The acquisition of Nettoline A/S on 1 January 2017 affects the cash flow in 2017 adversely with DKK 52.6 million.

Cash flow from financing activities for the nine months period ended 30 September 2017 was DKK (54.2) million and DKK 499.6 million for 2016 (DKK 498.2 million for the 2016 Interim Pro Forma Accounts). The cash flow from financing activities consisted of repayments of loans and interest paid. In 2016 the cash flow from financing activities in addition consisted of a capital increase as of 1 March 2016 of DKK 309.7 million and proceeds from loans of DKK 202.9 million.

The cash conversion ratio as at 30 September 2017 was 108.9% compared to 98.8% as at 30 September 2016.

11.7 SUMMARY OF THE KEY FINANCIAL DEVELOPMENT IN 2016 AND PRO FORMA 2016 COMPARED TO 2015 AND 2014 INCOME STATEMENT

Total revenue for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 508.5 million and DKK 599.7 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 536.5 million for 2015 and DKK 436.9 million for 2014. The decrease of DKK 28.0 million from 2015 to 2016 was primarily due to the acquisition of Former Holding Company 1 March 2016, and therefore 2016 only includes 10 months, offsetting the organic growth in revenue of DKK 63.2 million (the increase from 2015 to 2016 Pro Forma Accounts). The increase of DKK 99.6 million from 2014 to 2015 was primarily due to organic growth and a full year effect from re-invoicing appliances which was initiated in May 2014. Revenue growth for the financial year ended 31 December 2016 pro forma was 12% compared to 2015. The growth was primarily due to growth in Denmark, which was 12%, while the growth in other markets was 9%. In 2015 the revenue growth was 23% compared to 2014, which primarily was due to the growth in Denmark of 25%, while the growth in other markets was 6%. Bonus related to revenue in the legal entity Concepta Skabe A/S has prior to 2016 been classified as a part of selling expenses. Had the bonus been classified as a part of revenue in 2015 and 2014, the revenue had been reduced by DKK 8.3 million in 2015 and DKK 8.3 million in 2014.

Gross profit for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 155.0 million, corresponding to a gross margin of 30.5%, and DKK 179.0 million for 2016 Pro Forma Accounts, corresponding to a gross margin of 29.9%, compared to DKK 153.3 million for 2015, corresponding to a gross margin of 28.6%, and DKK 123.1 million for 2014, corresponding to a gross margin of 28.2%. The increase of DKK 1.7 million from 2015 to 2016 was primarily due to the acquisition of the Former TCM Group, the organic growth in revenue as well as efficiency improvements (the increase from 2015 to 2016 Pro Forma Accounts was DKK 25.7 million). The increase of DKK 30.2 million from 2014 to 2015 was primarily due to the growth in revenue as well as efficiency improvements. Bonus related to revenue in the legal entity Concepta Skabe A/S has prior to 2016 been classified as a part of selling expenses. Had the bonus been classified as a part of revenue in 2015 and 2014, the gross profit had been reduced by DKK 8.3 million in 2015 and DKK 8.3 million in 2014. Selling expenses in Svane Køkkenet A/S have prior to 2016 been classified as a part of the cost of goods sold. Had the selling expenses not been included in cost of goods sold in 2015 and 2014, the gross profit had been improved by DKK 14.1 million in 2015 and DKK 12.9 million in 2014. Had the adjustments been included in gross profit, the gross margin would have been 30.2% in 2015 and 29.8% in 2014, which is on par with 2016.

Selling and administration expenses for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 82.1 million and DKK 100.4 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 85.8 million for 2015 and DKK 87.3 million for 2014. The decrease of DKK 3.7 million from 2015 to 2016 was primarily due to increased amortisation related to the acquisition of the TCM Group. The selling expenses and administration increased a.o. due to increased marketing spend, which was off-set by the fact that 2016 included activity for a ten months period only (the increase from 2015 to 2016 Pro Forma Accounts was DKK 14.6 million). The selling and administration expenses in 2015 was on par with 2014. Bonus related to revenue in the legal entity Concepta Skabe A/S has prior to 2016 been classified as a part of selling expenses. Had the bonus been classified as a part of revenue in 2015 and 2014, the selling expenses had been reduced by DKK 8.3 million in 2015 and DKK 8.3 million in 2014. Certain selling expenses in the legal entity Svane Køkkenet A/S have prior to 2016 been classified as a part of the cost of goods sold. Had the selling expenses not been included in cost of goods sold in 2015 and 2014, the selling expenses had been increased by DKK 14.1 million in 2015 and DKK 12.9 million in 2014. In the entity Køkkenretail ApS certain salary costs have prior to 2016 been classified as administrative costs, but since 2016 such costs have been classified as selling expenses. Had these costs been classified as selling expenses in 2014 and 2015, the selling expenses would have been DKK 14.5 million higher in each of 2014 and 2015, and administrative costs would have been lowered correspondingly.

EBITA (non-IFRS) for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 60.5 million and DKK 67.5 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 73.9 million for 2015 and DKK 42.2 million for 2014.

Adjusted EBITA (EBITA before non-recurring items) (non-IFRS) for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 79.2 million and DKK 86.2 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 73.9 million for 2015 and DKK 42.2 million for 2014. The increase of DKK 5.3 million compared to 2015 was primarily due to the acquisition of the TCM Group, the organic growth in revenue as well as efficiency improvements (the increase from 2015 to 2016 Pro Forma Accounts was DKK 12.3 million). The increase of DKK 31.7 million from 2014 to 2015 was primarily due to the revenue growth, efficiency improvements as well as the fact that selling and administration expenses was kept on par with 2014.

Adjusted EBITDA (EBITDA before non-recurring items) (non-IFRS) for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 85.6 million and DKK 93.9 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 81.3 million for 2015 and DKK 48.5 million for 2014.

The operating profit for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 54.2 million and DKK 60.0 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 66.8 million for 2015 and DKK 35.2 million for 2014. The decline of DKK 12.6 million compared to 2015 was primarily due to non-recurring items (non-IFRS) of DKK 18.7 million (operating profit before non-recurring items (non-IFRS) was DKK 72.9 million) as well as the fact that 2016 includes business activity for a ten months period only due to the acquisition of the Former TCM Group 1 March 2016. The increase from 2014 to 2015 of DKK 31.6 million was primarily due to the growth in revenue as well as efficiency improvements and a fixed cost level on par with 2014.

Financial income and expenses, net, for the financial year ended 31 December 2016 was DKK (13.2) million and DKK (14.8) million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK (1.0) million for 2015 and DKK (1.1) million for 2014. The increase of financial expenses of DKK 12.3 million from 2015 to 2016 was primarily due to interest and expenses regarding loan financing related to the acquisition of the Former TCM Group and non-recurring financial expenses in 2016 related to the acquisition of the Former TCM Group.

Profit before tax was DKK 41.0 million for the financial year ended 31 December 2016 and DKK 45.1 million for the 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 65.8 million for 2015 and DKK 34.1 million for 2014.

Income taxes for the financial year ended 31 December 2016 was DKK (12.5) million and DKK (13.4) million for the 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK (17.6) million in 2015 and DKK (10.0) million in 2014.

The effective tax rate was 30.4% in 2016 and 29.7% for the 2016 Pro Forma Accounts compared to 26.7% in 2015 and 29.3% in 2014. The high effective tax rate in 2016 was due to non-deductible expenses in 2016 of DKK 15.4 million consisting primarily of transaction costs related to business combinations. Without the non-deductible transaction costs, the effective tax rate would have been 22.1% in 2016 and 22.1% for the 2016 Pro Forma Accounts.

As a result of the above mentioned factors, net profit was DKK 28.5 million for the financial year ended 31 December 2016 and DKK 31.7 million for the 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 48.2 million for 2015 and DKK 24.1 million for 2014.

BALANCE SHEET

Intangible assets as at 31 December 2016 was DKK 523.3 million compared to DKK 84.4 million for 2015 and DKK 90.9 million for 2014. The increase of DKK 438.9 million compared to 2015 was primarily due to an increase in goodwill of DKK 237.1 million, brand value of DKK 172.0 million and franchise set-up of DKK 31.5 million, all related to the acquisition of the Former TCM Group. Intangible assets as at 31 December 2015 of DKK 84.4 million was DKK 6.5 million lower than 2014 due to amortisation of goodwill.

In the financial year 2016 amortisation of DKK 7.6 million is included as part of the administrative expenses. The amortisation relates to the Svane franchise setup and will be fully amortised in 2021 (1 March). In 2014 and 2015 the amortisation of DKK 7.1 million was included as part of cost of goods sold (DKK 0.5 million) and administrative expenses (DKK 6.5 million). The amortisation in 2014 and 2015 relates to amortisation of goodwill in relation to the acquisition of the Svane Brand and Axcel's acquisition of Tvis/Modulia and Concepta Skabe A/S.

Tangible assets as at 31 December 2016 was DKK 107.6 million compared to DKK 110.3 million for 2015 and DKK 113.0 million for 2014. The decrease of DKK 2.7 million compared to 2015 was primarily due to depreciation of DKK 6.4 million off-set by investments of DKK 3.7 million. The decrease of DKK 2.7 million from 2014 to 2015 was primarily due to depreciation of DKK 6.4 million off-set by investments of DKK 3.7 million. Capex ratio excl. acquisitions was 0.7% for the financial year ended 31 December 2016 and on par with 1.0% in 2015 and 1.4% in 2014.

Inventories as at 31 December 2016 was DKK 29.1 million, DKK 29.2 million in 2015 and DKK 30.0 million in 2014. The inventories are on par with 2015 and the decrease compared to 2014 of DKK 0.8 million compared to 2015 was primarily due to divested stores in 2015.

Trade and other receivables as at 31 December 2016 was DKK 38.6 million, DKK 28.7 million in 2015 and DKK 25.1 million in 2014. The increase compared to 2015 of DKK 10.1 million was primarily due to revenue growth as well as timing of Christmas holidays and thereby deliveries at year-end. Trade and other receivables in 2015 is more or less on par with 2014.

Trade and other payables as at 31 December 2016 was DKK 127.0 million, DKK 105.2 million in 2015 and DKK 75.5 million in 2014. The increase compared to 2015 of DKK 21.8 million was primarily due to higher activity as well as improved payment terms with suppliers. The increase from 2014 to 2015 of DKK 29.7 million was primarily due to higher activity as well as improved payment terms with suppliers.

Net working capital (non-IFRS) as at 31 December 2016 was DKK (59.3) million, DKK (47.3) million in 2015 and DKK (20.4) million in 2014. The improvement compared to 2015 of DKK 12.0 million was primarily due to higher trade payables driven by higher activity as well as improved payment terms with suppliers off-set by increase in trade receivables. The improvement from 2014 to 2015 of DKK 26.9 million was primarily due to higher trade payables driven by higher activity as well as improved payment terms with suppliers. The NWC ratio as at 31 December 2016 was (9.9)% compared to (8.8)% in 2015 and (4.7)% in 2014.

Net interest-bearing debt (non-IFRS) as at 31 December 2016 was DKK 170.5 million compared to DKK (52.7) million for 2015 and DKK 32.0 million for 2014. The increase compared to 2015 of DKK 223.2 million was primarily due to new bank loans of DKK 210.0 million related to the acquisition of the Former Holding Company. The decrease from 2014 to 2015 of DKK 84.7 million was primarily due to increased earnings and net working capital improvements. See section 23.1 "Facility Agreement" for a description of the TCM Group's Facility Agreement.

Equity as at 31 December 2016 was DKK 339.9 million compared to DKK 183.7 million for 2015 and DKK 135.4 million for 2014. The equity as at 31 December 2016 consist of a capital increase 1 March 2016 on DKK 309.7 million as well as profit for the period 1 March 2016 to 31 December 2016 following the Group's acquisition of the shares in the Former Holding Company. The increase of DKK 48.3 million from 2014 to 2015 was primarily due to the earnings in 2015.

CASH FLOW

Cash flow from operating activities for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 84.2 million and DKK 80.3 million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK 90.1 million for 2015 and DKK 56.1 million for 2014. The decline of DKK 5.9 million from 2015 to 2016 was primarily due to non-recurring items (non-IFRS) with a cash flow impact of DKK 13.2 million. The increase of DKK 34.0 million from 2014 to 2015 was primarily due to the growth in gross profit and improvements in net working capital.

Cash flow from investing activities for the financial year ended 31 December 2016 was DKK (483.9) million and DKK (484.0) million for 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK (5.2) million for 2015 and DKK (5.9) million for 2014. The increase of investments of DKK 478.7 million from 2015 to 2016 was primarily due to the acquisition of the Former TCM Group on 1 March 2016. Investing activities besides acquisition of Former TCM Group amount to DKK 4.4 million and is on par with 2015 and 2014.

Cash flow from financing activities for the financial year ended 31 December 2016 was DKK 496.3 million and DKK 494.8 million for the 2016 Pro Forma Accounts compared to DKK (3.3) million for 2015 and DKK (3.6) million for 2014. The increase of DKK 499.6 million from 2015 to 2016 was primarily due to a capital increase as of 1 March 2016 of DKK 309.7 million and proceeds from loans of DKK 202.9 million. Cash flow from financing activities in 2015 is on par with 2014.

The cash conversion ratio as at 31 December 2016 was 108.1% compared to 126.4% for 2015 and 124.8% for 2014.

11.8 SIGNIFICANT ACCOUNTING JUDGEMENTS AND ESTIMATES

Preparing the consolidated financial statements in accordance with IFRS requires that assessments, estimates and assumptions that affect the application of accounting policies and the recognised amounts of assets, liabilities, income and expenses are made. The actual outcome may differ from these estimates and assessments. Estimates and assumptions are regularly reviewed. Changes to estimates are recognised in the period in which the change is made, if the change affects only that period, or in the period in which the change is made and future periods, if the change affects both current periods and future periods. Assessments made by the Executive Management in the

application of IFRS that have a material impact on the consolidated financial statements and estimates made that may lead to significant adjustments in the consolidated financial statements of future fiscal years are primarily the following:

BUSINESS COMBINATIONS

The acquisition of Former TCM Group has been accounted for as a business combination by applying the acquisition method. According to this method the acquired identifiable assets and assumed liabilities and contingent liabilities are recognised at their fair value on the acquisition date. The assessment of fair values includes valuation techniques where estimates are applied typically related to determining the present value of uncertain future cash flows or assessing other events in which the outcome is uncertain at the date of acquisition. The most significant estimates are made on the valuation of intangible assets, including the value of the acquired brand, franchise set-up, order backlog, and land and buildings.

IMPAIRMENT TESTING OF GOODWILL

Goodwill is recognised at cost less any accumulated impairment. The Group regularly performs impairment tests of goodwill in accordance with the accounting policies. The assumptions and assessments made relate mainly to the expected cash flows and the discount rate in the form of weighted average cost of capital.

The weighted average cost of capital is calculated on the average debt/equity ratio for large companies in similar industries and costs for borrowed and shareholders' equity. The cost of shareholders' equity is determined on the basis of the assumption that all investors require at least the same level of return as for risk-free government bonds, with an additional risk premium for the estimated risks assumed when they invest in cash generating units. The risk premium has been established based on the long-term historical return on the stock market for large companies in similar industries by taking into consideration the risk profile of each business unit. The required return on debt financed capital is also calculated on the return on risk-free government bonds and by applying a borrowing margin based on an estimated company-specific risk. The current tax rate of 22% is applied.

VALUATION OF INVENTORY

The Group estimates the net realisable value at the amount at which inventories are expected to be sold. Inventories are written down to net realisable value when the cost of inventories is not estimated to be recoverable due to obsolescence, damage or declining selling prices. Estimates are used when accounting for or measuring inventory write-downs, and these estimates depend upon subjective and complex judgements about certain circumstances, taking into account fluctuations in prices, excess quantities, condition of the inventory, nature of the inventory, and the estimated variable costs necessary to make the sale.

The judgements, estimates and assumptions made are based on historical experience and other factors which Executive Management assesses to be reliable, but which, by their nature, are associated with uncertainty and unpredictability. These assumptions may prove incomplete or incorrect, and unexpected events or circumstances may arise.

11.9 CRITICAL ACCOUNTING POLICIES

For a discussion of the Group's significant accounting policies, see note 1 to the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016.

11.10 NON-IFRS FINANCIAL MEASURES

This Prospectus contains non-IFRS financial measures. The non-IFRS financial measures presented herein are not defined as or measures of financial performance under IFRS, but are measures used by the Group to monitor the performance of its business and operations. None of these measures have been audited or reviewed, and they may not be indicative of the Group's historical results of operations, nor are such measures meant to be predictive of the Group's future results of operations. The Group has presented these non-IFRS financial measures in the Prospectus because they are considered both important supplement measures of the Group's performance and widely used by investors in comparing performance between companies. Unless otherwise indicated, tables with financial measures included in this Prospectus are presented on an IFRS basis.

Not all companies calculate non-IFRS financial measures in the same manner or on a consistent basis. As a result, these measures may not be comparable to measures used by other companies under the same or similar names. Accordingly, undue reliance should not be placed on the non-IFRS financial measures contained in this Prospectus and they should not be considered as a substitute for financial measures computed in accordance with IFRS.

The following definitions apply throughout the Prospectus and include reconciliations from the relevant IFRS financial measures to the defined non-IFRS financial measures:

EBITA (NON-IFRS)

EBITA is defined as earnings before interest, tax, amortisation and impairment of intangible assets. The Executive Management considers EBITA to be a useful measure to monitor the underlying performance because by excluding such amortisation and impairment, the measure indicates the performance of the Group's operations and is not impacted by capital investments in intangible assets.

The following table provides a reconciliation of Operating profit (Profit before financial items and income taxes or EBIT) to EBITA (non-IFRS):

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
Operating profit (EBIT)	56.0	28.4	34.1	54.2	60.0	66.8	35.2
Amortisation of intangible assets (1)	5.7	4.4	5.7	6.3	7.6	7.1	7.1
Impairment of intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITA (non-IFRS)	61.7	32.8	39.8	60.5	67.5	73.9	42.3

Notes:

(1) Amortisation of intangible assets excludes non-recurring amortisation of order backlog which is included in non-recurring items (non-IFRS).

NON-RECURRING ITEMS (NON-IFRS)

Non-recurring items are defined as non-recurring income and expenses that are not considered to be a part of the Group's ordinary operations such as amortisation of order backlog and transaction costs related to business combinations. Non-recurring items are excluding non-recurring financial income and expenses as well as non-recurring tax income and expenses. The Executive Management considers adjustments for non-recurring items to be a useful measure to monitor the underlying performance as items of a non-recurring nature are important to understand underlying performance.

The following table provides a specification of non-recurring items (non-IFRS):

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
Amortisation of order backlog	(0.4)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	0.0	0.0
Transaction costs related to business combinations	(0.0)	(12.9)	(12.9)	(13.2)	(13.2)	0.0	0.0
Listing of the Company	(7.9)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costs related to integration of Nettoline	(5.4)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impairment of assets held for sale related to site shutdown	(7.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-recurring items (non-IFRS)	(21.7)	(18.4)	(18.4)	(18.7)	(18.7)	0.0	0.0

ADJUSTED EBITA (EBITA BEFORE NON-RECURRING ITEMS) (NON-IFRS)

EBITA before non-recurring items is defined as earnings before interest, tax, amortisation, impairment of intangible assets and non-recurring items. The Executive Management considers EBITA before non-recurring items to be a useful measure to monitor the underlying performance as it excludes non-recurring items which are non-recurring by nature when measuring underlying performance and is not impacted by capital investments in intangible assets.

The following table presents the adjustments made to EBITA (non-IFRS) to arrive at Adjusted EBITA (EBITA before non-recurring items) (non-IFRS):

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
EBITA (non-IFRS)	61.7	32.8	39.8	60.5	67.5	73.9	42.3
Non-recurring items (non-IFRS)	21.7	18.4	18.4	18.7	18.7	0.0	0.0
Adjusted EBITA (EBITA before non-recurring items) (non-IFRS)	83.4	51.2	58.2	79.2	86.2	73.9	42.3

ADJUSTED EBITDA (EBITDA BEFORE NON-RECURRING ITEMS) (NON-IFRS)

EBITDA before non-recurring items is defined as earnings before interest, tax, depreciation, amortisation, impairment of intangible assets and non-recurring items. The Executive Management considers EBITDA before non-recurring items to be a useful measure to monitor the underlying performance as it excludes non-recurring items which are non-recurring by nature when measuring underlying performance and is not impacted by capital investments in intangible and tangible assets.

The following table presents the adjustments to Adjusted EBITA (non-IFRS) made to arrive at Adjusted EBITDA (EBITDA before non-recurring items) (non-IFRS):

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
Adjusted EBITA (EBITA before non-recurring items) (non-IFRS)	83.4	51.2	58.2	79.2	86.2	73.9	42.3
Depreciation	6.7	4.7	6.0	6.4	7.8	7.4	6.3
Adjusted EBITDA (EBITDA before non-recurring items) (non-IFRS)	90.1	55.8	64.1	85.6	93.9	81.3	48.6

EBIT BEFORE NON-RECURRING ITEMS (OPERATING PROFIT BEFORE NON-RECURRING ITEMS) (NON-IFRS)

EBIT before non-recurring items is defined as earnings before interest, tax and non-recurring items. The Executive Management considers EBIT before non-recurring items to be a useful measure to monitor the underlying performance as it excludes non-recurring items which are non-recurring by nature.

The following table presents the adjustments made to EBIT to arrive at EBIT before non-recurring items (non-IFRS):

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
EBIT (Operating profit)	56.0	28.4	34.1	54.2	60.0	66.8	35.2
Non-recurring items (non-IFRS)	21.7	18.4	18.4	18.7	18.7	0.0	0.0
EBIT before non-recurring items (non-IFRS)	77.8	46.8	52.5	72.9	78.7	66.8	35.2

NET INTEREST-BEARING DEBT (NON-IFRS)

Net interest-bearing debt is defined as current and non-current interest-bearing loans and borrowings less interest-bearing receivables and cash and cash equivalents.

The following table presents the net interest-bearing debt (non-IFRS):

	As at 30 September		As at 31 December		
	2017	2016	2016	2015	2014
(DKK million)					
Mortgage loans	56.3	60.0	59.0	62.7	66.2
Bank loans	164.9	204.1	204.2	0.9	33.0
Tax liabilities	21.8	10.2	3.9	1.2	1.0
Cash and cash equivalents	(58.1)	(54.4)	(96.6)	(117.5)	(68.2)
Net interest-bearing debt (non-IFRS)	185.0	219.9	170.5	(52.7)	32.0

NET WORKING CAPITAL (NON-IFRS)

Net working capital is defined as the sum of inventories, trade receivables, other receivables and prepayments less the sum of prepayments from costumers, trade payables and other current liabilities.

The following table presents the net working capital (non-IFRS):

	As at 30 September		As at 31 December		
	2017	2016	2016	2015	2014
(DKK million)					
Inventories	36.0	33.7	29.1	29.2	30.0
Trade receivables	68.0	50.4	32.5	23.8	22.8
Other receivables and prepayments	7.0	5.1	6.1	4.8	2.3
Working capital assets	111.0	89.2	67.7	57.9	55.1
Trade payables	91.0	70.5	84.8	64.1	38.4
Prepayments from customers and other current liabilities	68.5	48.6	42.2	41.1	37.1
Working capital liabilities	159.5	119.1	127.0	105.2	75.5
Net working capital (non-IFRS)	(48.5)	(29.9)	(59.3)	(47.3)	(20.4)

CAPEX EXCL. ACQUISITIONS (NON-IFRS)

Capex excl. acquisitions is defined as the cash flow from investing activities less cash flow related to acquisition of operations, sale of intangible and tangible assets as well as investments in financial assets.

The following table presents the cash flow from capex excl. acquisitions (non-IFRS):

	Nine months ended 30 September			Financial year ended 31 December			
	2017	2016	Pro forma 2016	2016	Pro forma 2016	2015	2014
(DKK million)							
Cash flow from investing activities	57.3	481.1	481.2	483.9	484.0	5.2	5.9
Acquisition of operations	(52.8)	(479.4)	(479.4)	(479.4)	(479.4)	0.0	0.0
Sale of tangible assets	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Investments in financial assets	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)	0.2	0.0
Capex excl. acquisitions (non-IFRS)	5.3	1.6	1.6	4.4	4.4	5.5	6.0
<i>Of which investments in intangible assets</i>	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7	1.7	2.0
<i>Of which investments in tangible assets</i>	5.0	1.3	1.3	3.7	3.7	3.7	4.1

11.11 OVERVIEW OF RESULTS OF OPERATIONS, FINANCIAL POSITION AND CASH FLOWS PER QUARTER FOR 2016 AND 2017

The Group's results of operations, financial position and cash flows for each quarter of 2016 and the first three quarters of 2017 presented below are derived from the selected consolidated income statement items, balance sheet items and cash flow statement items for the Group for the respective periods prepared in accordance with recognition and measurement criteria of IFRS.

For comments on development, we refer to section 11.6 "Summary of the key financial development in the first nine months of 2017 compared to first nine months of 2016 and pro forma first nine months of 2016" and section 11.7 "Summary of the key financial development in 2016 and pro forma 2016 compared to 2015 and 2014".

Three months ended

Income statement	31 March 2016	31 March 2016 (pro forma)	30 June 2016	September 2016	30 December 2016	31 March 2017	30 June 2017	September 2017
(DKK million)								
Revenue	45.5	136.7	163.1	137.6	162.3	206.4	211.1	184.8
Cost of goods sold	(31.8)	(99.0)	(113.6)	(97.0)	(111.1)	(152.0)	(154.4)	(132.1)
Gross profit	13.7	37.7	49.5	40.6	51.2	54.4	56.7	52.6
Selling expenses	(6.1)	(17.2)	(14.9)	(15.0)	(14.2)	(19.4)	(16.4)	(14.9)
Administrative expenses	(2.3)	(9.5)	(9.5)	(9.3)	(10.8)	(12.7)	(11.5)	(11.3)
Other operating income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating profit before non-recurring items (non-IFRS)	5.3	11.0	25.0	16.4	26.2	22.4	28.9	26.5
Non-recurring items (non-IFRS) (1)	(14.8)	(14.8)	(3.2)	(0.4)	(0.3)	(0.7)	(2.8)	(18.2)
Operating profit	(9.5)	(3.7)	21.8	16.0	25.8	21.7	26.1	8.2
Financial income	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Financial expenses	(5.6)	(7.0)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.1)
Profit before tax	(14.9)	(10.7)	19.2	13.5	23.2	19.1	23.7	6.2
Tax on net profit for the period	1.1	0.2	(4.9)	(3.2)	(5.5)	(4.5)	(5.9)	(2.9)
Net profit for the period	(13.8)	(10.6)	14.3	10.3	17.7	14.6	17.8	3.3
Adjusted EBITA (non- IFRS)	5.9	12.9	26.9	18.3	28.0	24.3	30.8	28.4
Adjusted EBITDA (non- IFRS)	6.6	14.9	28.9	20.3	29.8	26.7	33.3	30.3

⁽¹⁾The following table provides a specification of non-recurring items:

Three months ended

⁽¹⁾Non-recurring items	31 March 2016	31 March 2016 (pro forma)	30 June 2016	September 2016	30 December 2016	31 March 2017	30 June 2017	September 2017
(DKK million)								
Amortisation of order backlog	(3.8)	(3.8)	(1.6)	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
Transaction costs related to business combinations	(10.9)	(10.9)	(1.5)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	0.0
Listing of the company	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(2.2)	(5.7)
Costs related to integration of Nettoline	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.4)
Impairment of assets held for sale related to site shutdown	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(7.2)
Non-recurring items (non-IFRS)	(14.8)	(14.8)	(3.2)	(0.4)	(0.3)	(0.7)	(2.8)	(18.2)

As of

	31 March 2016	30 June 2016	30 September 2016	31 December 2016	31 March 2017	30 June 2017	30 September 2017
Balance sheet							
(DKK million)							
Goodwill	315.8	315.8	315.8	315.8	369.8	369.8	369.8
Brand	172.0	172.0	172.0	172.0	172.0	172.0	172.0
Other intangible assets	40.0	39.6	37.4	35.5	33.2	31.2	29.1
Tangible assets	108.8	107.3	106.6	107.6	107.5	82.6	83.3
Other long-term receivables	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
Total non-current assets	637.3	635.4	632.5	631.5	683.3	656.4	654.9
Inventories	34.3	34.4	33.7	29.1	42.6	40.2	36.0
Current receivables	35.8	50.9	55.5	38.6	68.6	71.2	75.0
Cash and cash equivalents	23.9	43.4	54.4	96.6	42.7	40.9	58.1
Assets held for sale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.8	16.6
Total current assets	94.0	128.8	143.6	164.3	153.8	176.1	185.7
Total assets	731.3	764.2	776.0	795.8	837.1	832.4	840.5
Total shareholders' equity	295.9	309.7	320.4	339.9	355.4	374.2	378.3
Total long-term liabilities	316.4	291.5	282.6	281.7	272.7	271.7	262.0
Total current liabilities	119.0	163.1	173.0	174.2	209.0	186.5	200.2
Total shareholders' equity and liabilities	731.3	764.2	776.0	795.8	837.1	832.4	840.5
Net working capital (non-IFRS)	(35.0)	(35.2)	(29.9)	(59.3)	(44.2)	(38.7)	(48.5)

Three months ended

	31 March 2016	31 March 2016 (pro forma)	30 June 2016	30 September 2016	31 December 2016	31 March 2017	30 June 2017	30 September 2017
Cash flow								
(DKK million)								
Operating profit	(9.5)	(3.7)	21.8	16.0	25.8	21.7	26.1	8.3
Depreciation and amortisation	5.1	7.7	5.5	3.9	3.7	4.7	4.2	11.1
Share-based payments	0.0	0.0	0.2	0.5	1.5	0.9	0.9	0.9
Income tax paid	(1.4)	(1.4)	(1.2)	0.0	(12.0)	0.0	0.0	0.0
Change in net working capital	(0.1)	(12.4)	0.2	(5.3)	29.4	(13.2)	(5.4)	9.9
Operating activities	(5.8)	(9.8)	26.5	15.2	48.4	14.1	25.8	30.1
Investments in tangible assets	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.9)	(2.4)	(1.0)	(1.7)	(2.3)
Sale of tangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0
Investments in intangible assets	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0	(0.4)	0.0	(0.1)	(0.1)
Investments in financial assets	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
Acquisition of operations	(476.1)	(476.1)	(3.4)	0.0	0.0	(52.8)	0.0	0.0
Investing activities	(476.5)	(476.6)	(3.7)	(0.9)	(2.8)	(53.8)	(1.1)	(2.4)
Interest paid	(5.4)	(6.8)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(1.8)
Proceeds from loans	202.8	202.8	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repayments of loans	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(11.9)	(24.3)	(8.7)
Capital increase	309.7	309.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financing activities	506.1	504.7	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(14.2)	(26.5)	(10.5)

12. CAPITAL RESOURCES

12.1 CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS

The following table shows the unaudited consolidated capitalisation and indebtedness of the Group as of 30 September 2017.

	30 September	31 December
Capitalisation	2017	2016
(DKK million)		
Equity		
Share capital	1.0	0.1
Value adjustments of cash flow hedges after tax	(0.5)	(0.5)
Retained earnings	377.8	340.3
Total equity	378.3	339.9
Current debt		
Guaranteed	0.0	0.0
Secured	18.4	42.8
Unguaranteed/Unsecured	0.0	0.0
Total current debt	18.4	42.8
Non-current debt		
Guaranteed	0.0	0.0
Secured	202.9	220.5
Unguaranteed/Unsecured	0.0	0.0
Total non-current debt	202.9	220.5
Total capitalisation	599.6	603.2
	30 September	31 December
Net indebtedness	2017	2016
(DKK million)		
Long-term liabilities		
Mortgage loans	52.6	55.4
Bank loans	150.3	165.1
Total long-term liabilities	202.9	220.5
Short-term liabilities		
Mortgage loans	3.7	3.7
Bank loans	14.7	39.1
Tax liabilities	21.8	3.9
Total short-term liabilities	40.1	46.7
Total liabilities	243.0	267.2
Cash and cash equivalents	58.1	96.6
Net interest-bearing debt (non-IFRS)	185.0	170.6

The Group may in the future need additional capital and may seek to obtain further financing through raising new equity capital or debt financing.

The Group has no reason to believe that there has been any material change to its actual capitalisation since 30 September 2017, other than changes resulting from the ordinary course of business or as mentioned below.

The Group's site in Horsens has been sold with effect from 15 January 2018. The sale of the site will impact EBIT with a non-recurring loss of DKK 7 million and reduce the Group's net interest bearing debt by DKK 17 million.

The cash settlement of the Company's incentive programme described in section 18.3 "*Incentive programme*" will be financed partly through funds made available under the Facility Agreement (see section 23.1 "*Facility Agreement*") and the cash settlement of the Company's incentive programme will increase the Group's net debt. Assuming an Offer Price at midpoint of the offer price range, the cash settlement will amount to DKK 85,793,133, of which DKK 50 million is expected to be financed under the Facility Agreement.

13. RESEARCH AND DEVELOPMENT, PATENTS AND LICENCES

13.1 POLICY FOR PROTECTING INTELLECTUAL PROPERTY

The Company believes that its intellectual property is a key element of its present and future success.

The Group relies on a combination of trademark, design rights, unfair competition and trade secret laws, as well as confidentiality procedures and contractual restrictions, to establish and protect its intellectual property rights. Accordingly, the Group holds intellectual property rights in addition to the selected brands specifically mentioned in section 13.2 “Trademarks” below.

The Group has taken legal action where deemed appropriate to prevent others from infringing upon such rights.

The Group’s intellectual property strategy aims to safeguard its intellectual property by seeking to secure key trademarks, defending trademarks and selectively registering and defending its designs. The Group does not allow its franchisees, distributors or points of sale to register designs, trade or domain names associated with the Group’s business without prior consent.

For each of the financial years ended 31 December 2016, 2015 and 2014, the Executive Management estimates that the Group has spent DKK 3 million on research and development activities.

See section 1 “Risk Factors — The Group could fail to manage and protect its intellectual property rights or could violate third parties’ rights”.

See also section 21.6 “Legal and arbitration proceedings etc.”

13.2 TRADEMARKS

The Group has applied for a number of word and figurative marks in various jurisdictions, including in particular Denmark, Sweden, Norway and EU aimed at registering the Group’s principal trademarks in current and anticipated key markets. Current registrations include, among others, the “kitchn” word mark in Denmark and Sweden, the “swan” figurative mark in Denmark, Sweden and Norway, the “nettoline” word or figurative mark in Denmark and Norway, the “TVIS” word or figurative mark in the EU and Norway and the Modulia figurative mark in Denmark under various classes which are believed to be relevant for the sale of the Group’s products, including i.e. the international classes 19, 20, 35, 37, 40 and 42.

For currently ongoing oppositions and other legal disputes relating to the Group’s trademarks, see section 1 “Risk Factors — The Group could fail to manage and protect its intellectual property rights or could violate third parties’ rights” and section 21.6 “Legal and arbitration proceedings etc.”

14. CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION

14.1 STATEMENT BY THE COMPANY'S BOARD OF DIRECTORS AND THE EXECUTIVE MANAGEMENT

The Group's consolidated prospective financial information for 2017 has been prepared solely for the purpose of this Prospectus. In preparing the consolidated prospective financial information for 2017, the Company has applied the accounting policies as are expected to be applied by the Group following the Offering, which are in accordance with IFRS as adopted by the EU and set out in the notes to the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 incorporated into this Prospectus by reference, see section 21.3 "Cross Reference". The consolidated prospective financial information for 2017 is based on a number of assumptions, many of which are outside of the Group's control or influence. The principal assumptions upon which we have based the consolidated prospective financial information are described under section 14.3 "Methodology and assumptions".

The consolidated prospective financial information for 2017 represents the best estimates of the Company's Board of Directors and Executive Management as at the date of this Prospectus. The Group's actual results of operations for 2017 may differ from the consolidated prospective financial information for 2017, since anticipated events may not occur as expected. The variation may be material. Prospective investors should read the consolidated prospective financial information for 2017 in this section in conjunction with section 1 "Risk Factors" and section 2.2 "Special notice regarding forward-looking statements".

Holstebro, 13 November 2017

Board of directors

Sanna Mari Suvanto-Harsaae
Chairman

Kristian Carlsson Kemppinen
Deputy Chairman

Anders Skole-Sørensen

Peter Jelkeby

Erik Albert Ingemarsson

Executive Management

Ole Lund Andersen
CEO

Mogens Elbrønd Pedersen
CFO

Karsten Rydder Pedersen
COO

14.2 INDEPENDENT AUDITORS' REPORT ON CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION

TO THE SHAREHOLDERS AND PROSPECTIVE INVESTORS

We have examined the consolidated prospective financial information of the Company for 2017 as contained in section 14.4 "Consolidated prospective financial information".

The consolidated prospective financial information has been prepared based on the significant assumptions disclosed in section 14.3 "Methodology and assumptions", and in accordance with the accounting policies as described in the audited consolidated financial statements prepared in accordance with IFRS of the Company for the financial year ended 31 December 2016.

We express reasonable assurance in our conclusion.

The purpose of the consolidated prospective financial information is to reflect the expected financial effect of the Company's action plans for 2017. Actual results are likely to be different from those forecasted since planned events or the results thereof often do not occur as assumed. Such variation may be material.

The consolidated prospective financial information and our accompanying report has been prepared solely for the use of the Prospectus that is prepared in accordance with the commission regulation (EC) no. 809/2004 with subsequent amendment (the Commission Regulation), and is not to be used for any other purposes.

Our report is provided in accordance with the Commission Regulation and is prepared in accordance with Danish practice for reports in accordance with the Commission Regulation and is solely for the use of shareholders in connection with the admission to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen of Offer Shares.

MANAGEMENT'S RESPONSIBILITY

The Board of Directors and the Executive Management are responsible for the preparation of the consolidated prospective financial information on the basis of the significant assumptions disclosed in section 14.3 "*Methodology and assumptions*", and in accordance with the accounting policies as described in the audited consolidated financial statements prepared in accordance with IFRS of the Company for the financial year ended 31 December 2016. In addition, the Board of Directors and Executive Management are responsible for the assumptions underlying the consolidated prospective financial information.

AUDITOR'S RESPONSIBILITY

Our responsibility is to express an opinion about whether the consolidated prospective financial information has been prepared, in all material respects, on the basis of the assumptions disclosed and consistently with the accounting policies of the Company.

We conducted our examinations in accordance with ISAE 3000 DK Assurance Engagements other than Audits or Reviews of Historical Financial Information and additional requirements under Danish audit regulation to obtain reasonable assurance about our conclusion.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is subject to International Standard on Quality Control (ISQC) 1, and, accordingly, applies a comprehensive quality control system, including documented policies and procedures regarding compliance with ethical requirements, professional standards and applicable legal and regulatory requirements.

We have complied with the independence and other ethical requirements of the Code of Ethics for Professional Accountants issued by FSR – Danish Auditors (Code of Ethics for Professional Accountants), which are based on the fundamental principles of integrity, objectivity, professional competence and due care, confidentiality and professional behaviour.

As part of our examinations, we tested whether the consolidated prospective financial information was prepared on the basis of the assumptions disclosed and the accounting policies of the Company, and this included checking the figures provided in the consolidated prospective financial information for consistency.

Our examinations did not include an assessment as to whether the assumptions applied are valid, or whether the consolidated prospective financial information is realisable, and, accordingly, we do not express an opinion in this respect.

CONCLUSION

In our opinion, the consolidated prospective financial information for the period 1 January 2017 – 31 December 2017 has been prepared, in all material respects, on the basis of the assumptions disclosed in section 14.3 "*Methodology and assumptions*", of the Prospectus and in accordance with the accounting policies as described in the audited consolidated financial statements prepared in accordance with IFRS of the Company for the financial year ended 31 December 2016.

Copenhagen, 13 November 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Central Business Registration no. 33 96 35 56

Bill Haudal Pedersen
State-Authorised Public Accountant

Sumit Sudan
State-Authorised Public Accountant

14.3 METHODOLOGY AND ASSUMPTIONS

The consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2017 included in this Prospectus has been prepared in accordance with applicable Danish laws and regulations. Such information is the responsibility of the Company.

The consolidated prospective financial information is necessarily based upon a number of assumptions and estimates that, while prepared with numerical specificity and considered reasonable, are inherently subject to significant business, operational, economic and competitive uncertainties and contingencies, many of which are beyond the Company's control, and upon assumptions with respect to future business decisions that are subject to change.

The expectations as to future developments may deviate substantially from actual developments. The Group's actual results of operations for the year ending 31 December 2017 are likely to differ from the consolidated prospective financial information for 2017 since anticipated events may not occur as expected. The variation may be material. Accordingly, prospective investors should treat this information with caution and should not place undue reliance on it.

METHODOLOGY AND ASSUMPTIONS

The consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2017 reflects estimates and assumptions concerning the Group's performance. The consolidated prospective financial information has been prepared on the basis of the Company's accounting policies as are expected also to be applied by the Company following completion of the Offering, which are in accordance with IFRS as adopted by the EU and are set out in the notes to the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016, incorporated into this Prospectus by reference.

The consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2017 has been prepared on the basis of a large number of assumptions and estimates, which are subject to numerous and significant uncertainties. Certain of the assumptions, estimates, uncertainties and contingencies relating to the consolidated prospective financial information are wholly or partially within the Company's control, while others are outside of its control, including those related to changes in market, legal, fiscal, political or economic conditions, changes in currency exchange rates and actions by competitors and customers. The key principal assumptions and estimates made in preparing the consolidated prospective financial information are presented below; however, the list is not exhaustive and it is possible that one or more of the assumptions or estimates will fail to materialise or prove to be incorrect. The Group's actual results of operations could also deviate materially from the consolidated prospective financial information as a result of other factors, including, but not limited to, those described under section 1 "*Risk Factors*" and section 2.2 "*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*". For additional information regarding factors that could have a substantial effect on the Group's results of operations, see section 11.5 "*Principal factors affecting the Group's results of operations*".

The prospective financial information for 2017 reflects the actual results of operations for the period 1 January to 30 September 2017, derived from the Interim Financial Statements as well as assumptions and estimates for the results of operations for the period 1 October to 31 December 2017.

For the purpose of preparing the consolidated prospective financial information for the year ending 31 December 2017, the following principal assumptions have been applied:

REVENUE

The TCM Group estimates growth in revenue based upon the following assumptions:

- For the last three months of 2017, organic general growth of 7–10% measured by DKK is among others based on a slightly growing market in Denmark, both within B2B and B2C, compared to realised organic growth in the first nine months of 2017 of 18.7% (outside of the Company's control).
- Positive development in sales prices in the level of 3% on average equivalent to the sales price increase realised in the first nine months of 2017 (partly within the Company's control)
- The expected revenue for the fourth quarter of 2017 is based on the order backlog as at 30 September 2017 equivalent to approximately 35–40% of the expected revenue for the last three months of 2017 (partly within the Company's control).
- Revenue is based on 60 branded stores compared to 62 branded stores as at 31 December 2016 (partly within the Company's control).

ADJUSTED EBITA (NON-IFRS) AND EBIT

In addition to the TCM Group's assumptions as to revenue growth in the financial year 2017, the Company's expectations regarding adjusted EBITA (non-IFRS) and EBIT are based on the following assumptions:

- Cost of raw materials as part of cost of goods sold are expected to develop in line with the first nine months of 2017 (partly within the Company's control)
- Increased B2B share will have an adverse impact on the relative gross margin, Adjusted EBITA margin, and EBIT margin (outside of the Company's control)
- Realising synergies following the merger of two production sites as of 2 October 2017 (within the Company's control)

Costs related to non-recurring items (non-IFRS) in the amount of DKK 28-32 million of which DKK 21.7 million relates to the first nine months of 2017, that the Company does not believe is part of the normal operations, e.g. costs to professional fees related to the proposed listing and admission for trading and costs related to integration of Nettoline, are excluded in the Adjusted EBITA (non-IFRS) expectations for 2017.

14.4 CONSOLIDATED PROSPECTIVE FINANCIAL INFORMATION

Based principally on the assumptions and methodology as set out above, the expectations for the Group's performance for the year ending 31 December 2017 is revenue in the range DKK 795-805 million, Adjusted EBITA (non-IFRS) in the range DKK 116-122 million, and EBIT in the range DKK 76-86 million.

15. BOARD OF DIRECTORS AND EXECUTIVE MANAGEMENT

15.1 OVERVIEW

The Company has a two-tier governance structure consisting of the Board of Directors and the Executive Management. The two management bodies are separate and have no overlapping members.

The members of the Executive Management have broad experience across kitchen production and/or marketing industry and in total have 23 years of management experience with the Group.

15.2 BOARD OF DIRECTORS

The Company's Board of Directors is responsible for the Company's overall and strategic management and supervises the Company's activities, management and organisation. The Board of Directors appoints and dismisses the members of the Executive Management, who are responsible for the day-to-day operations.

In accordance with article 11.1 of the Company's Articles of Association, the General Meeting shall elect not less than four and not more than six members to the Board of Directors. Currently, the Company has no employee representatives on the Board of Directors. Employees in a group of Danish companies that have employed at least 35 employees for the preceding three years are entitled to elect directors corresponding to one-half of the directors elected by the general meeting of shareholders. Board members elected by the employees are elected for terms of four years and they hold the same rights and obligations as any member of a board of directors elected by the general meeting.

The members of the Board of Directors elected by the General Meeting are elected for a term of one year. Members of the Board of Directors may be re-elected.

The Board of Directors elects its chairman (the "**Chairman**") and deputy chairman (the "**Deputy Chairman**").

It is the opinion of the Board of Directors, that it possess the professional skills and experience required to serve as members of the Board of Directors and to supervise and manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

The following table sets forth an overview of the members of the Board of Directors:

Name	Position	Independence assessment*	Year of first appointment	Expiration of term
Sanna Mari Suvanto-Harsaae	Chairman	Independent	2016	2018
Kristian Carlsson Kemppinen**	Deputy Chairman	Not independent	2015	2018
Anders Skole-Sørensen	Board member	Independent	2017	2018
Peter Jelkeby	Board member	Independent	2017	2018
Erik Albert Ingemarsson**	Board member	Not independent	2015	2018

* The assessment of independence is based on the criteria set out in the Corporate Governance Recommendations (as defined below).

** Kristian Carlsson Kemppinen and Erik Albert Ingemarsson are not considered independent as they are both affiliated with the Selling Shareholder.

BIOGRAPHIES

Sanna Mari Suvanto-Harsaae (Danish and Finnish nationality) is the Chairman of the Board of Directors of the Company and member of the executive management of Rakaas ApS.

In addition Sanna Mari Suvanto-Harsaae is the chairman of the board of directors of Babysam A/S, Basa Holding A/S, Danske Koncept Restauranter A/S, Vital Petfood Group A/S, BoConcept Holding A/S, Workz A/S, Best VPG Holding A/S, Go Care A/S, Layout Bidco A/S, Layout Holdco A/S, Selskabet af 12. marts 2013 A/S, Best Friend Danmark A/S (member of the executive management until 2013), VPG Holding A/S, BoConcept A/S, Altia Oyj, Best Friend Oyj, Best Friend AB and Footway AB (listed on Nasdaq Stockholm). Sanna Mari Suvanto-Harsaae is also deputy chairman of the board of directors of Paulig Oyj and a member of the board of directors of Best Sales A/S (chairman of the board of directors until 2016), Upplands Motor AB, SAS AB (listed on Nasdaq Stockholm), Broman Group Oyj and CEPOS.

Over the past five years, Sanna Mari Suvanto-Harsaae has previously been the chairman of the board of directors of Odder Barnevognsfabrik A/S, a member of the board of directors of Clas Ohlson AB (listed on Nasdaq Stockholm), NSP AB, Buy Aid Group A/S, Marketing Clinic Denmark A/S, CCS AB and NSP AB and a member of the executive management of Best Friend Danmark A/S.

Sanna Mari Suvanto-Harsaae holds a Bachelor of Science from Lund University.

Kristian Carlsson Kemppinen (Finnish and Swedish nationality) is the Deputy Chairman of the Board of Directors of the Company (chairman of the Board of Directors until 2016) and a partner with IK Investment Partners.

Kristian Carlsson Kemppinen is chairman of the board of directors of IK Investment Partners Norden AB (member of the board of directors until 2015), Frangipani AB and Cosigrande AB and a member of the board of directors of Actic Holding AB, Actic Group AB (listed on Nasdaq Stockholm), Actic Midholding AB, OS Group AB, Ramudden Group Holding AB (chairman of the board of directors until 2014), Ramudden Group AB (chairman of the board of directors until 2014), Touristry AB, Touristry Group Holding AB (chairman of the board of directors until 2016), Touristry Group AB (chairman of the board of directors until 2016), OpenSolution Nordic Group Holding AB (chairman of the board of directors until 2016), OpenSolution Nordic Group AB (chairman of the board of directors until 2016), Evac Group Holding Oy (chairman of the board of directors until 2015) and Evac Group Oy (chairman of the board of directors until 2015).

Over the past five years, Kristian Carlsson Kemppinen has previously been a member of the board of directors of Fristads Kansas AB, EPiServer Group AB, Revres AB, Revres Holding AB, Suomen Lahikauppa Oy, Dynea Oy (under voluntary liquidation initiated in 2015), Dynea International Oy, Dynea Chemicals Oy, Protection Holding AS, Protection AS and Hansen Protection AS.

Kristian Carlsson Kemppinen holds a MSc econ. from the Helsinki School of Economics and Business Administration.

Anders Skole-Sørensen (Danish nationality) is a member of the Board of Directors of the Company and CFO of Matas A/S.

In addition Anders Skole-Sørensen is a member of the board of directors of Matas Operations A/S, Matas Property A/S, F. Uhrenholt Holding A/S and M Holding 3 A/S.

Furthermore, Anders Skole-Sørensen is the chief executive officer of Stylebox A/S and Skagen Materialhandel ApS, chief financial officer of M Holding 5 ApS and M Holding 4 ApS and a member of the executive management of Materialisten på Frederiksberg ApS, Matas Operations A/S, Matas Property A/S, M Holding 6 ApS and M Holding 3 A/S.

Over the past five years, Anders Skole-Sørensen has previously been a member of the board of directors of A/S Odder Materialhandel, Materialisten (dissolved upon merger in 2014) and M Holding 2 A/S (dissolved by declaration in 2014). Furthermore, Anders Skole-Sørensen has been chief executive officer of Matas Hornslet ApS (dissolved by declaration in 2012) and a member of the executive management of Materialisten/Solrød Centret ApS (dissolved upon merger in 2014), Andersen & Christensen Aalborg ApS (dissolved upon merger in 2014), Materialisten i Høng ApS (dissolved upon merger in 2014), Materialisten Østergågade ApS (dissolved upon merger in 2014), A/S Odder Materialhandel, Materialisten (dissolved upon merger in 2014), Materialisten Skælskør ApS (dissolved upon merger in 2014), Marianne Petersen ApS (dissolved upon merger in 2014), M Holding 2 A/S (dissolved by declaration in 2014), Center Materialisten Viborg ApS (dissolved upon merger in 2013), Jens Kongsgaard, Nørreport-Centret, Holstebro ApS (dissolved upon merger in 2015) and Jens Kongsgaard, Torvet Holstebro ApS (dissolved upon merger in 2015).

Anders Skole-Sørensen holds a MSc econ. from the University of Copenhagen.

Peter Jelkeby (Swedish nationality) is a member of the Board of Directors of the Company and member of the board of directors of Smarteyes AB and Östergård AB.

Over the past five years, Peter Jelkeby has previously been COO and Executive Vice President of Clas Ohlson AB (listed on Nasdaq Stockholm).

Peter Jelkeby holds a MSc in Business Administration from Gothenburg School of Economics.

Erik Albert Ingemarsson (Swedish nationality) is a member of the Board of Directors of the Company and a director with IK Investment Partners.

Erik Albert Ingemarsson is member of the board of directors of Touristry Group Holding AB, Touristry Group AB, Touristry AB, Skärgårdsrederiet Sweden AB, OpenSolution Nordic Group Holding AB, OpenSolution Nordic Group AB, OS Group AB, AEOM Holding AB and STL Holding AB and an alternate director of Ingemarsson Perinatal Progress Aktiebolag, I. Ingemarsson AB, Petter Ingemarsson AB and Eva Ingemarsson AB.

Over the past five years, Erik Albert Ingemarsson has previously been a member of the board of directors Red City Buses AB and Stockholm Info AB and an alternate and subsequently director of Actic Group AB, Actic Midholding AB and ACTIC Holding AB.

Erik Albert Ingemarsson holds a MSc in Economics and Business from Stockholm School of Economics.

15.3 EXECUTIVE MANAGEMENT

Pursuant to article 12.1 of the Articles of Association, the Board of Directors appoints the members of the Executive Management. The Executive Management shall consist of one or more persons, who are responsible for the day-to-day management of the Group's business.

The following table sets forth an overview of the members of the Executive Management:

Name	Position	Year of first employment with the Group	Year of appointment to current position in the Group
Ole Lund Andersen	CEO	2007	2008
Mogens Elbrønd Pedersen	CFO	2015	2015
Karsten Rydder Pedersen	COO	2006	2009

The Company believes that the current members of the Executive Management possess the professional skills and experience required for their positions in the Company and to manage a company with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

BIOGRAPHIES

Ole Lund Andersen (Danish nationality) has been Group CEO since 2008.

Before Ole Lund Andersen joined the Group, he was chief executive officer at Tvilum ApS, a world-leading manufacturer of flat-packed furniture.

Ole Lund Andersen is a member of the board of directors of Actona Company A/S, Scancom International A/S, Interstil A/S, Interstil AB, Contino Holding A/S and Nissen Capital A/S.

Over the past five years, Ole Lund Andersen has previously been the chairman of the board of directors of Equity Datterholding 10 ApS (dissolved upon merger in 2014), Eurowrap A/S and TCM Management Invest ApS (dissolved after voluntary liquidation in 2016). Furthermore, Ole Lund Andersen has been a member of the board of directors of Spizy A/S, and Den Erhvervsdrivende Fond Development Centre UMT and Inbo Holding A/S (dissolved upon merger in 2013).

Ole Lund Andersen holds Bachelor in Production Engineering from the Technical University of Denmark.

Mogens Elbrønd Pedersen (Danish nationality) has been Group CFO since 2015.

Prior to joining the Group, Mogens Elbrønd Pedersen had been the director of finance and senior director, group finance of Bang & Olufsen A/S (listed on Nasdaq Copenhagen) since February 2011.

Over the past five years, Mogens Elbrønd Pedersen has been a member of the board of directors of Bang & Olufsen Expansion A/S, Bang & Olufsen Danmark A/S, Medicom Innovation Partner A/S, IcePower A/S, Bang & Olufsen AS, Bang & Olufsen Svenska AB, Bang & Olufsen France S.A., Bang & Olufsen Espana S.A., Abside Vision S.L., Soundmagart S.L. and Bang & Olufsen Italia S.p.A.

Mogens Elbrønd Pedersen holds a Graduate Diploma in Accounting and Financial Management from Herning Business and Engineering School.

Karsten Rydder Pedersen (Danish nationality) has been Group COO since 2009 and first came to the Group in 2006 as Business Development Manager.

Over the past five years, Karsten Rydder Pedersen has previously been a partner in K P Consult v/Karsten S Pedersen (dissolved in 2012) and the chief executive officer of TCM Management Invest ApS (dissolved after voluntary liquidation in 2016).

Karsten Rydder Pedersen holds a Master of Science (M.Sc.), Industrial Engineering from the University of Aalborg.

15.4 BUSINESS ADDRESS

The business address of the members of the Board of Directors and the members of the Executive Management is Skautrupvej 16, Tvis, DK-7500 Holstebro, Denmark.

15.5 STATEMENT ON PAST RECORDS

During the past five years, none of the members of the Company's Board of Directors or the members of the Executive Management have been: (i) convicted of fraudulent offenses; (ii) directors or officers of companies that have entered into bankruptcy, receivership or liquidation, other than as set out in section 15.2 "*Board of Directors*" and section 15.3 "*Executive Management*"; or (iii) subject to any public incrimination and/or sanctions by statutory regulatory authorities (including designated professional bodies) and have not been disqualified by a court from acting as a member of an issuer's board of directors, executive management or supervisory body or being in charge of an issuer's management or other affairs.

15.6 STATEMENT ON CONFLICT OF INTEREST

There are no family ties among the members of the Board of Directors or the members of the Executive Management. Except for Kristian Carlsson Kemppinen and Erik Albert Ingemarsson, who are not considered independent, none of the members of the Board of Directors or the members of the Executive Management have positions in other companies that could result in a conflict of interest vis-a-vis such companies, either because a company within the Group has an equity interest in such company or because the Group and the company concerned have an ongoing business relationship, except as disclosed under section 20 "*Related Party Transactions*". Except for Kristian Carlsson Kemppinen and Erik Albert Ingemarsson, who are not considered independent, none of the members of the Board of Directors or the members of the Executive Management have conflicts of interest with respect to their duties as members of the Board of Directors or the Executive Management. Kristian Carlsson Kemppinen is a partner with IK Investment Partners and Erik Albert Ingemarsson is a director with IK Investment Partners. The Selling Shareholder is owned by IK Small Cap I Fund (51%) and certain co-investors (49%) being limited partner entities. IK Small Cap I Fund is advised by IK Investment Partners Ltd. Both of Kristian Carlsson Kemppinen and Erik Albert Ingemarsson have been appointed to the Board of Directors pursuant to agreements or understanding with the Selling Shareholder. The Company is not aware of any other member of the Board of Directors or the Executive Management having been appointed to their current position pursuant to an agreement or understanding with the Selling Shareholder, customers, suppliers or other parties.

16. REMUNERATIONS AND BENEFITS

16.1 COMPENSATION OF THE COMPANY'S BOARD OF DIRECTORS AND EXECUTIVE MANAGEMENT

16.1.1 COMPENSATION OF THE COMPANY'S BOARD OF DIRECTORS

At its General Meeting held 7 November 2017, the Company approved a remuneration policy (the “**Remuneration Policy**”), in accordance with section 139 of the Danish Companies Act. The Remuneration policy is further described in section 17.4 “*Remuneration Policy*”.

Members of the Board of Directors receive fixed annual fees, which are presented for approval by the Company's shareholders at the annual general meeting.

In addition, the members of the Board of Directors are entitled to reimbursement of travel and accommodation expenses relating to their participation in board meetings.

No member of the Board of Directors is entitled to any kind of compensation upon resignation as a member of the Board of Directors. The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the members of the Board of Directors and has no obligation to do so.

For the financial year 2016, the Chairman of the Board of Directors received DKK 291,667 and the other members of the Board of Directors each received DKK 104,167. The remuneration to Erik Albert Ingemarsson and Kristian Carlsson Kemppinen for the financial year 2016 has not been paid yet but is anticipated to be paid together with the compensation for 2017.

The compensation to the members of the Board of Directors for the financial year 2017 is DKK 500,000 to the Chairman of the Board of Directors, DKK 187,500 to Anders Skole-Sørensen, DKK 73,000 to Peter Jelkeby and DKK 250,000 to each of the remaining members of the Board of Directors.

Subject to approval by the Company's general meeting, the compensation to the members of the Board of Directors for the financial year 2018 is expected to be DKK 500,000 to the Chairman of the Board of Directors and DKK 250,000 to each of the other members of the Board of Directors.

16.1.2 COMPENSATION OF AND KEY TERMS WITH THE COMPANY'S EXECUTIVE MANAGEMENT

The compensation to the Executive Management consists of base salary, customary benefits and a performance-related cash bonus with a maximum bonus of 6–9 months' salary for the financial year 2017 and with a maximum bonus of 6 months' salary from the financial year 2018. The bonuses are partly based on the successful completion of the contemplated Offering. Mogens Elbrønd Pedersen and Karsten Rydder Pedersen are entitled to a pension contribution of 8% of their respective annual base salary. For the year ended 31 December 2016, the compensation paid to the members of the Executive Management was an aggregate amount of DKK 4,895,054 in base salary and a cash bonus of an aggregate amount of DKK 1,284,668.

For the financial year 2017, the aggregate base salary for the Executive Management is expected to be an amount of approximately DKK 5,030,000.

The Executive Management will be eligible under the LTI (as defined herein), see section 18.3 “*Incentive Programmes*”. Furthermore, the Executive Management will be subject to the remuneration policy described in section 17.4 “*Remuneration Policy*”.

The Executive Management participates in the Company's Management Incentive Programme and as such will receive cash settlement of their warrants. For information regarding shares and warrants held by the Executive Management and cash settlement of the warrants, see section 18 “*Employees and shareholdings*”.

The following table sets forth an overview of the compensation (base salary, cash bonus, other benefits and pension) paid by the Group to the Executive Management for 2016 and the expected amounts to be paid by the Group for 2017.

DKK'000	Base salary	Cash bonus	Other benefits	Pension costs	Total
The financial 2016	4,895,054	1,284,668	548,977	296,127	7,024,826
The financial 2017 (expected)	5,030,000	2,760,000(*)	600,000	290,000	8,680,000

* As the cash bonus for 2017 has not been finally determined, the amount included comprises the aggregate maximum payable.

The Company may dismiss the members of the Executive Management with 12 months' notice. The members of the Executive Management may terminate their positions with 6 months' notice and the members of the Executive Management are not entitled to any severance pay.

The Executive Management is subject to non-competition restrictions for a period running from the expiry of the notice period under their employment contracts. The period is one year for Mogens Elbrønd Pedersen and Karsten Rydder Pedersen and the period is two years for Ole Lund Andersen.

Ole Lund Andersen's non-competition clause covers all business carried out by the Group within kitchens, baths and wardrobes and covers the Northern Europe. Mogens Elbrønd Pedersen and Karsten Rydder Pedersen's non-competition clauses cover all business carried out by the Group within kitchens, and additional activities carried out by the Group of which Mogens Elbrønd Pedersen or Karsten Rydder Pedersen has knowledge.

The Company must pay compensation to Mogens Elbrønd Pedersen and Karsten Rydder Pedersen during the term of the non-competition restriction if the employment is terminated by the executive manager and the Company has caused the termination.

The Company has not allocated funds or made provisions for any pension benefits, severance scheme or the like for the members of the Executive Management and has no obligation to do so.

16.2 STATEMENT ON LOANS ETC.

Neither the Company nor any member of the Group has granted any loans, issued any guarantees or undertaken any pension or other commitments to any of the members of the Board of Directors or the Executive Management, other than as set out above in section 16.1.2 "*Compensation of and key terms with the Company's Executive Management*".

17. BOARD PRACTICES

The Board of Directors has adopted internal rules and procedures concerning board practises and committees in accordance with the description set out in this section and elsewhere in this Prospectus.

17.1 BOARD PRACTICES AND COMMITTEES

The Board of Directors will convene at least four times per year. Extraordinary board meetings shall be convened when deemed necessary by the Chairman or when requested by a member of the Board of Directors, a member of the Executive Management or by the Company's auditor.

The members of the Executive Management have a right to be present and to speak at meetings of the Board of Directors, unless otherwise resolved by the Board of Directors. The Executive Management must provide the Board of Directors with financial and operational reporting packages and the Board of Directors must be informed about important matters that have occurred between the meetings of the Board of Directors.

The Board of Directors must annually revise and update the overall strategy, business and action plan of the Company and approve the annual budget for the next financial year. The Board of Directors must annually perform a self-assessment to assess the competencies of the Board of Directors and its individual members and assess the Board of Directors' performance and achievements.

The Board of Directors forms a quorum when more than half of its members are represented. Any decisions are made by simple majority. In the event of equal votes, the Chairman or, in the Chairman's absence, the Deputy Chairman shall have the casting vote. See article 11.3 of the Company's Articles of Association.

The Board of Directors has established an Audit Committee, a Remuneration Committee and a Nomination Committee (as defined below). All of the committees report to the Board of Directors.

17.1.1 AUDIT COMMITTEE

The Audit Committee is a committee charged solely with preparing the resolutions to be taken by the Board of Directors. The committee works in accordance with its terms of reference. The terms of reference shall be updated and approved annually by the Board of Directors. Minutes of meetings are submitted to the Board of Directors.

The Audit Committee consists of a minimum of three members who are appointed by the Board of Directors. Initially all members of the Board of Directors are members of the Audit Committee with Anders Skole-Sørensen as the chairman. On the basis of his position as CFO with Matas A/S, Anders Skole-Sørensen is in particular considered to have relevant and up-to-date economic expertise and insight into financial affairs and financial reporting and auditing in relation to listed companies.

The Audit Committee holds a minimum of four meetings annually and monitors the Company's accounting and internal controls, and establishes conditions and a framework for the work of the external auditors.

The work of the Audit Committee is defined in an annual plan approved by the Board of Directors.

The tasks of the Audit Committee includes:

- To inform the Board of Directors of the outcome of the statutory audit, including the process for presentation of accounts;
- To supervise the Company's audit and financial reporting, including the process for the financial reporting, and submitting recommendations to ensure its integrity;
- To monitor the statutory audit of the annual financial statements and audits of other financial statements taking into account the results of the most recent quality control of the external auditor;
- To monitor the appropriateness and efficiency of the financial reporting processes;
- To assess and if necessary investigate the Executive Management's actions and assessments for the annual, biannual and quarterly financial reporting before they are submitted to the Board of Directors;
- To review and assess – prior to the Board of Directors' review of and statement on the annual report – reports on the internal control and risk management systems and to ensure that such internal control and risk procedures are effective in regards to the financial reporting process of the Company, without breaching its independence, and draft report of the Board of Directors on the annual report;
- To investigate the circumstances of any resignation of external auditors and advice on steps to be taken in that regard;

- To assess the need for establishing an internal audit function; and
- To assess tax risks and advice on steps to be taken in that regard, including assessing whether a tax policy should be adopted.

17.1.2 REMUNERATION COMMITTEE

The Remuneration Committee is charged solely with preparing resolutions to be taken by the Board of Directors. The Committee works in accordance with its terms of reference. The terms of reference are updated and approved annually by the Board of Directors. Minutes of meetings are submitted to the Board of Directors.

The Remuneration Committee shall consist of at least two members, both of whom shall be members of the Board of Directors. The Remuneration Committee consists of Sanna Mari Suvanto-Harsaae as chairman and Kristian Carlsson Kemppinen and Anders Skole-Sørensen as the other members.

The Committee convenes when it is deemed necessary or appropriate in relation to the Company's needs, however at least once a year.

The tasks of the Remuneration Committee include:

- To prepare and submit the general guidelines on incentive pay for the Executive Management and the Board of Directors to the Board of Directors for approval prior to final approval by the annual general meeting as required by the Danish Companies Act.
- To submit proposals to the Board of Directors regarding remuneration for members of the Board of Directors prior to approval by the annual general meeting.
- On behalf of the Board of Directors to implement and agree customary adjustments to the pay and employment conditions of the Executive Management, including remuneration, customary bonus agreements as well as employee benefits, car arrangements and severance agreements, while signature of new agreements and establishment or adjustment of share-based incentive schemes is negotiated by the Committee and submitted to the Board of Directors for approval or determined by the committee pursuant to specific mandate from the Board of Directors.
- To ensure that the remuneration (and other benefits accruing to the board of directors and management) are consistent with the Group's remuneration policy and with the assessment of the individual's contribution.
- To monitor that the disclosures in the annual report regarding remuneration to the Board of Directors and Executive Management are correct, give a true and fair view and are adequate.
- To monitor other factors in relation to the tasks stated which the remuneration committee finds necessary in its judgement as well as other tasks which the rest of the Board of Directors may ask the committee to prepare or assess.

17.1.3 NOMINATION COMMITTEE

The Nomination Committee shall consist of at least two members, both of whom shall be members of the Board of Directors, and at least one shall also be a member of the Remuneration Committee. The Nomination Committee is a committee charged solely with preparing resolutions to be taken by the Board of Directors. The Committee works in accordance with its terms of reference. The terms of reference are updated and approved annually by the Board of Directors. Minutes of meetings are submitted to the Board of Directors.

The Nomination Committee consists of Sanna Mari Suvanto-Harsaae as chairman and Kristian Carlsson Kemppinen as the other member.

The Nomination Committee convenes when it is deemed necessary or appropriate in relation to the Company's needs, however at least twice a year.

The tasks of the Nomination Committee include:

- To continuously assess the Board of Director's relevant competencies. As part of this, the Nomination Committee annually issues a recommendation to the Board of Directors;
- To propose a competence profile for the Board of Directors, in which the Committee lists suitable criteria for selection of Board members;
- To ensure that the performances and results of the Board of Directors as a whole and its individual members, along with the Board's collaboration with the Executive Management, are evaluated and the findings of such evaluation are presented for discussion to the Board of Directors;

- To continuously assess the composition, expert knowledge and experience of the Executive Management, along with the performance and results of its duties, and issue recommendations to the Board of Directors on any need for changes in the Executive Management; and
- To ensure that succession plans exist for the Executive Management, including considering the adequate size of the Executive Management.

17.1.4 DESCRIPTION OF PROCEDURES AND INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING

The Board of Directors and the Executive Management are ultimately responsible for the Group's risk management and internal controls in relation to its financial reporting, and approve the Group's general policies in this regard. The Audit Committee assists the Board of Directors in overseeing the reporting process and the most important risks. The Executive Management is responsible for the effectiveness of the internal controls and risk management and for the implementation of such controls aimed at mitigating the risk associated with the financial reporting.

The Company believes that the Group's reporting and internal control systems enable it to be compliant with disclosure obligations applying to issuers whose shares are admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen.

As part of the overall risk management, the Group has set up internal control systems, which are reviewed regularly by the Board of Directors to ensure that these systems are appropriate and sufficient in relation to the Group's activities and operations.

The Group's procedures and internal controls are planned and executed to ensure a reasonable level of comfort that the financial reporting is reliable and in compliance with internal policies and gives a true and fair view of the Group's financial performance, the financial position and material risks. The procedures and controls are furthermore planned with a view to support the quality and efficiency of the Group's business processes and the safeguarding of the Group's assets. The evaluation of the risks includes an assessment of the likelihood that an error will occur and whether the financial impact of such error would be material.

In addition to the above, the Group has developed internal control and procedures over the financial reporting with the aim to enable the Group to monitor the Group's performance, operations, funding, risk and internal control. The Group continues to improve the internal control and procedure over the financial reporting and believes, that the current control and procedure in place enables the Group to be compliant with the disclosure obligations applying to issuers of shares on Nasdaq Copenhagen.

The internal control and procedures over financial reporting include, among other things:

- Weekly reports of incoming orders and gross and net revenue by month;
- Monthly revenue reports, on a per store basis, of the Group's sales to stores;
- Consolidated monthly reports summarising results for legal entities including balance sheet and cash flow results in comparison to budgeted performance and previous year performance and explanations of deviations, together with key performance indicators;
- Four-eye principle within the finance department to ensure the quality of the accounting records;
- The predominant majority of all invoices received go through a standardised authorisation process. In addition, a detailed review of cost on account level is made in connection with the monthly reports.

17.2 CORPORATE GOVERNANCE

The Board of Directors has adopted a set of corporate governance principles that make up the Company's corporate governance policy. The Company's corporate governance statement is available on its website. Information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated by reference into this Prospectus, unless otherwise specifically stated herein.

The Company complies with 46 of the 47 recommendations set out in the recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance, issued on 6 May 2013, as updated in November 2014 (the "**Corporate Governance Recommendations**"), while complying partly or not complying with 1 recommendation, being:

- *Establishment of a whistleblower scheme for expedient and confidential notification of possible or suspected wrongdoing.* The Group already has a scheme for confidential notification to the CEO or the Chairman of possible or suspected wrongdoing, which – although not qualifying as a whistleblower scheme for purposes of the Corporate Governance Recommendations – is deemed sufficient for the time being.

17.3 ROLE OF BOARD OF DIRECTORS AND EXECUTIVE MANAGEMENT

Powers to manage the Company are divided between the Board of Directors and the Executive Management, which are independent of one another.

The members of the Executive Management are appointed by the Board of Directors. The Executive Management handles day-to-day management, while the Board of Directors supervises the work of the Executive Management and is responsible for the general strategic direction of the Group. The primary tasks for the Board of Directors are to ensure that the Company has a strong management team, an adequate organisational structure, efficient business processes, optimal capital structure, transparent bookkeeping and practices and responsible asset management.

17.4 REMUNERATION POLICY

In accordance with section 139 of the Danish Companies Act, the Company's General Meeting has approved a Remuneration Policy.

Pursuant to the Remuneration Policy, each member of the Board of Directors and the Executive Management will be entitled to receive an annual remuneration. The Remuneration Policy lays down the principles governing remuneration of, and provides general guidelines for incentive pay to, the members of the Board of Directors and Executive Management as required under the Danish Companies Act and the Corporate Governance Recommendations.

The overall object of the Remuneration Policy is to ensure alignment of interest between the Company and its board of directors, executive management and shareholders, and with the object to constantly maintain the motivation of the Boards of Directors and Executive Management for achieving the targets set by the Company.

The Board of Directors shall consider the members' remuneration at frequent intervals based on recommendations from the Remuneration Committee of the Board of Directors. During the formulation of these recommendations, the Remuneration Committee is guided by relevant comparisons with other companies.

Members of the Board of Directors will receive a fixed annual fee. The annual general meeting must approve the remuneration paid to members of the Board of Directors for a specific financial year. Members of the Board of Directors will not receive incentive pay. Expenses such as travel and accommodation relating to meetings of the Board of Directors and relevant training will be reimbursed by the Company.

The Board of Directors shall deal with and decide on the remuneration of the Executive Management based on proposals submitted by the Remuneration Committee. The remuneration of the Executive Management shall be considered annually in relation to that of other comparable companies.

The remuneration package to the Executive Management shall consist of a fixed base salary, a short-term cash bonus and a long-term cash bonus. Further, the Executive Management will receive special non-monetary benefits such as company car, phone, etc. Expenses incurred by the Executive Management relating to travel, conferences, training etc. are reimbursed by the Company.

The pension contribution for the Executive Management may comprise a maximum of 25% of the fixed base salary. The period of notice for the members of the Executive Management may not exceed 12 months.

17.5 COMMUNICATION AND INTERACTION WITH INVESTORS AND OTHER STAKEHOLDERS

In order to maintain a high and consistent level of information and to be proactive and open in the communication with shareholders and related stakeholders within the boundaries of applicable stock exchange regulations, the Company has adopted an investor relation policy. Furthermore, the Group has adopted a corporate social responsibility ("CSR") policy with a view to ensure that the business of the Group is conducted in a responsible manner and that sustainable solutions are always targeted. The Company's investor relations and CSR policies are accessible on its website. Information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated by reference into this Prospectus, unless otherwise specifically stated herein.

In addition, the Board of Directors has adopted a set of internal rules aimed e.g. at ensuring that the disclosure of information complies with the applicable stock exchange regulations. All company announcements will be published through Nasdaq Copenhagen, and will subsequently be accessible from the Company's website.

The Company will publish quarterly and annual reports.

Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual General Meeting, the Company will publish the date of the meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the agenda. In accordance with the Articles of Association, General Meetings will be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. Notices convening General Meetings will be published by postings on the Company's website or by other means.

Every shareholder will be entitled to have specific business considered at the annual General Meeting, provided a written request to that effect is submitted to the Board of Directors no later than six weeks prior to the meeting. At General Meetings, the attending shareholders will be able to ask questions to the Board to Directors and the Executive Management.

The Company is expected to adopt contingency procedures in the event of takeover bids according to which the Board of Directors will not without the acceptance of the General Meeting attempt to counter the takeover bid by making decisions that in effect prevent shareholders from deciding on the takeover bid themselves.

17.6 AUDIT

The external auditors will be appointed for a term of one year by the annual General Meeting upon recommendation by the Audit Committee. The framework for the auditors' duties, including their remuneration, audit and non-audit tasks, is agreed annually between the Board of Directors and the auditors based on a recommendation from the Audit Committee.

17.7 SERVICE CONTRACTS WITH THE MEMBERS OF THE BOARD OF DIRECTORS

No service contracts have been entered into or will be entered into between the Company and the members of the Board of Directors providing for benefits upon termination of employment.

17.8 SERVICE CONTRACTS WITH THE MEMBERS OF THE EXECUTIVE MANAGEMENT

For the description of the main terms of the service contracts entered into with the members of the Executive Management see section 16.1.2 "*Compensation of and key terms with the Company's Executive Management*".

18. EMPLOYEES AND SHAREHOLDINGS

18.1 EMPLOYEES

As of 30 September 2017, the Group had 434 employees working across all the Group's sites and offices. The following table sets forth the number of employees by category on the dates presented.

Number of FTEs split by category	As at 31 December			
	As of 30 September 2017	2016*	2015*	2014*
White collar	132	114	115	114
<i>Production</i>	32	26	25	24
<i>Sales</i>	76	70	74	75
<i>Administration</i>	24	18	16	15
Blue collar	302	219	208	177
<i>Production</i>	302	219	208	177
Total	434	333	323	291

*Excluding employees joining the Group as a result of the acquisition of Nettoline A/S effective as of 1 January 2017

18.2 SHAREHOLDINGS

The holdings of Shares in the Company by the members of the Board of Directors and the Executive Management are set out below:

Name	No. of Shares held in the Company as of the date of the Prospectus
Sanna Mari Suvanto-Harsaae (held through the holding company Rakaas ApS which is owned by Sanna Mari Suvanto-Harsaae and her husband, Jens Albert Harsaae)	32,300
Kristian Carlsson Kemppinen	0
Anders Skole-Sørensen	0
Peter Jelkeby	0
Erik Albert Ingemarsson	0
Ole Lund Andersen	484,400
Mogens Elbrønd Pedersen	32,300
Karsten Rydder Pedersen	96,900

18.3 INCENTIVE PROGRAMMES

The Group uses the following types of incentive programmes, which are described in further detail below:

- Management incentive programme
- New long term incentive programme

MANAGEMENT INCENTIVE PROGRAMME

The Company has established an incentive programme under which certain key employees, directors and managers of the Company and its affiliates have been granted warrants and have subscribed for Shares in the Company.

The issued warrants entitle the participant to subscribe for 100 Shares of nominal DKK 0.1 for each warrant held by the participant on the terms and conditions of a warrants agreement entered into between the Company and the participant dated 8 June 2016 (the "Warrant Agreement").

Articles 3.4–3.5 of the Company’s Articles of Association contains a provision providing for the issuance of warrants as well as the corresponding increase in the share capital of the Company. In addition to those set out in the Warrant Agreement, the terms and conditions are further reflected in Appendix A and Appendix B to the Company’s Articles of Association attached hereto as Annex A. Both the Shares and the warrants held by the participants are governed by a shareholders’ agreement entered into between the participants and the Selling Shareholder dated 8 June 2016 (the “Shareholders’ Agreement”). See section 19.4 “Arrangement among shareholders”, for further information on the Shareholders’ Agreement.

EXERCISE PRICE

Each warrant entitles the holder, subject to the terms and conditions of the Warrant Agreement, to subscribe for 100 Shares of nominal DKK 0.1 at a price of DKK 30.9686 with an addition of 8% p.a. on an accumulated basis in accordance with the following formula $(30.9686 * (0.08 * (207/365)) + 30.9686) * (0.08 * (327/365)) + (30.9686 * (0.08 * (207/365)) + 30.9686)$ where 207 and 327 together are the number of days between 8 June 2016 and the date of subscription to the Share (the “Exercise Price”). As an alternative to issuing shares, the Company has the possibility to pay a cash settlement to the participants equal to the difference between the value of the Offer Price and the Exercise Price.

EXERCISE

The warrants may only be exercised in case of an exit defined, inter alia, as a public offering and listing of the Shares in the Company on a stock exchange. Warrants not exercised will lapse.

All holders of warrants participating in the incentive programme have provided an irrevocable undertaking to the Company, subject to pricing of the Offering, that they will exercise their warrants in full in connection with the Offering. The holders of warrants will receive a net cash settlement equal to the difference between the Offer Price and the Exercise Price. The net cash settlement of the warrants is expected to take place on 24 November 2017.

Below is a table showing cash settlement which the holders of warrants will receive in connection with settlement of the warrants on 24 November 2017 at an Offer Price at bottom end, midpoint and top-end of the offer price range, respectively:

Name	Gross cash settlement amount in DKK			Net profit from the cash settlement in DKK		
	bottom	mid	top-end	bottom	mid	top-end
Sanna Mari Suvanto-Harsaae	1,786,387	2,028,637	2,270,887	786,010 ¹	892,600 ¹	999,190 ¹
Kristian Carlsson Kemppinen	0	0	0	0	0	0
Anders Skole-Sørensen	0	0	0	0	0	0
Peter Jelkeby	0	0	0	0	0	0
Erik Albert Ingemarsson	0	0	0	0	0	0
Ole Lund Andersen	53,580,550	60,846,550	68,112,550	23,575,442 ¹	26,772,482 ¹	29,969,522 ¹
Mogens Elbrønd Pedersen	3,572,774	4,057,274	4,541,774	1,572,021 ¹	1,785,201 ¹	1,998,381 ¹
Karsten Rydder Pedersen	10,718,322	12,171,822	13,625,322	4,716,062 ¹	5,355,602 ¹	5,995,142 ¹
Other employees in the Group	5,890,100	6,688,850	7,487,600	2,591,644 ¹	2,943,094 ¹	3,294,544 ¹

¹ After deduction of any acquisition price paid for the warrants at grant and taxes payable at an assumed rate of 56 per cent (the effective tax rate payable by each eligible person may differ depending on their personal circumstances).

Following the net cash settlement of the warrants, the Company will not have any warrants in issue.

The cash settlement of the Company's incentive programme will be financed partly through funds made available under the Facility Agreement (see section 23.1 "*Facility Agreement*"). Assuming an Offer Price at midpoint of the offer price range, the cash settlement will amount to DKK 85,793,133, of which DKK 50 million will be financed under the Facility Agreement.

Other than certain terms, inter alia in respect of non-competition, non-solicitation and confidentiality, the Shareholders' Agreement will terminate in accordance with its terms in connection with the admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.

Prior to the Offering, members of the Executive Management and certain members of the Board of Directors have expressed that they will buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount being DKK 1,000,000 with respect to Ole Lund Andersen, DKK 250,000 with respect to Mogens Elbrønd Pedersen, DKK 250,000 with respect to Karsten Rydder Pedersen, DKK 400,000 with respect to Sanna Mari Suvanto-Harsaae, DKK 750,000 with respect to Anders Skole-Sørensen and DKK 230,000 with respect to Peter Jelkeby. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price.

NEW LONG-TERM INCENTIVE PROGRAMME

The Board of Directors has established a cash-based one-off long-term incentive programme ("**LTI**") applicable for the period 1 January 2018 to 31 December 2020 ("**LTI Period**"), under which the Company's Executive Management participates. The Board of Directors may, however, decide to include further participants in the LTI, in which case participants will be entitled to either a prorated LTI payment based on the remaining LTI Period or a full LTI payment (participation with retroactive effect) as had the participants been enrolled in the LTI as from 1 January 2018.

The LTI is cash based, and any payments under the LTI are subject to achievement of predefined bonus targets. The predefined bonus targets are based on total absolute and relative shareholder return (TSR) in the Company (annual target and three-year target) and earnings per share (EPS) in the Company (three-year target). Any payments under the LTI is subject to continued employment within the Group. The Company may, however, at its discretion decide on a case-by-case basis that a participant shall be considered a good-leaver and receive for example a prorated part of LTI compared to length of employment in the LTI Period. Potential payments will be made after expiry of the LTI Period, i.e. after lapse of the three-year target; however, the Company will provide for payments on an annual basis.

The LTI includes a cap on the potential payments under the LTI equal to 50% of each participants annual base salary per year of the LTI Period, i.e. a total cap on the potential payments for each participant of an amount corresponding to one and a half times annual base salary for the LTI Period.

19. MAJOR SHAREHOLDERS

19.1 OWNERSHIP STRUCTURE

As at the date of this Prospectus, the Company's share capital is DKK 1,000,000 divided into 10,000,000 Shares with a nominal value of DKK 0.1 each.

The Selling Shareholder owns 92.48% of the Company's share capital and voting rights and the Board of Directors, Executive Management and certain other employees of the Group own in aggregate 7.52% of the Company's share capital and voting rights. In addition, pursuant to the Company's management incentive programme, certain members of the Board of Directors and members of the Executive Management as well as certain other employees of the Group own warrants which will be settled in cash immediately prior to completion of the Offering.

The Selling Shareholder is a limited liability company organised under the laws of Luxembourg under registration no. B 198128, 1. The registered office of the Selling Shareholder is 1, rue de la Poudrerie, L - 3364 Leudelange, Luxembourg. The Selling Shareholder is owned by IK Small Cap I Fund (51%) and certain co-investors (49%) being limited partner entities. IK Small Cap I Fund is advised by IK Investment Partners Ltd.

In connection with the Offering, the Selling Shareholder is offering up to 7,000,000 Offer Shares, excluding the Option Shares. In addition, the Selling Shareholder has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in and official listing of the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering.

Furthermore, the Company has received irrevocable commitments from the Cornerstone Investors to purchase Cornerstone Shares in connection with the Offering. Up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors. Otherwise, the purchase of Cornerstone Shares will be made on terms and conditions identical to those on which all other investors purchase Shares in the Offering, in accordance with and subject solely to the terms and conditions of this Prospectus.

The Company, the Selling Shareholder, the Board of Directors, Executive Management and a limited number of other employees will be subject to certain lock-up obligations. See section 29.19 "Lock-up".

19.2 SHARES OUTSTANDING AFTER THE OFFERING

No new shares will be issued in connection with the Offering and consequently, the Company's registered share capital as of completion of the Offering will amount to DKK 1,000,000 divided into 10,000,000 Shares with a nominal value of DKK 0.1 each.

19.3 SHAREHOLDERS

The following table sets forth information regarding the Company's ownership structure (i) as at the date of this Prospectus assuming that the current warrants outstanding under the Company's management incentive programme are settled in full in cash; and (ii) immediately following the completion of the Offering assuming (a) the maximum number of Offer Shares sold in the Offering, but assuming no exercise of the Overallotment Option and (b) the maximum number of Offer Shares sold in the Offering, including exercise in full of the Overallotment Option:

**Shares owned following the completion
of the Offering with the assumptions listed
under (i) and (ii) above**

	Shares owned as at the date of this Prospectus with the assumption listed under (i) above		Assuming no exercise of the Overallotment Option		Assuming full exercise of the Overallotment Option	
	Number of Shares	Approx. percent	Number of Shares	Approx. percent	Number of Shares	Approx. percent
Innovator International S.à r.l.	9,247,600	92.476	2,247,600	22.476	1,197,600	11.976
Ole Lund Andersen	484,400	4.844	494,656 ¹	4.947	494,656 ¹	4.947
Mogens Elbrønd Pedersen	32,300	0.323	34,864 ¹	0.349	34,864 ¹	0.349
Karsten Rydder Pedersen	96,900	0.969	99,464 ¹	0.995	99,464 ¹	0.995
Sanna Suvanto-Harsaae (including Shares held through the holding company Rakaas ApS which is owned by Sanna Suvanto-Harsaae and her husband, Jens Albert Harsaae)	32,300	0.323	36,403 ¹	0.364	36,403 ¹	0.364
Anders Skole-Sørensen	-	-	7,692 ¹	0.077	7,692 ¹	0.077
Peter Jelkeby	-	-	2,359 ¹	0.024	2,359 ¹	0.024
Other employees of the Group	106,500	1.065	106,500	1.065	106,500	1.065
New investors acquiring Shares in the Offering	-	-	6,970,462	69.705	8,020,462	80.205
Total Shareholders	10,000,000	100.000	10,000,000	100.000	10,000,000	100.000

⁽¹⁾ Includes the expected purchase of Offer Shares at the mid-point of the Offer Price Range up to a certain fixed investment amount

Prior to the Offering, members of the Executive Management and certain members of the Board of Directors have expressed that they will buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount being DKK 1,000,000 with respect to Ole Lund Andersen, DKK 250,000 with respect to Mogens Elbrønd Pedersen, DKK 250,000 with respect to Karsten Rydder Pedersen, DKK 400,000 with respect to Sanna Mari Suvanto-Harsaae, DKK 750,000 with respect to Anders Skole-Sørensen and DKK 230,000 with respect to Peter Jelkeby. The number of Offer Shares that will be allocated to meet these orders will depend on the Offer Price. The table above includes such number of Offer Shares which the members of the Executive Management and the Board of Directors are expected to acquire in the Offering based on the expected purchase of Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount.

19.4 ARRANGEMENTS AMONG SHAREHOLDERS

On 8 June 2016, the participants in the management incentive programme and the Selling Shareholder entered into the Shareholders' Agreement governing their respective shareholdings in the Company. The Shareholders' Agreement will terminate in accordance with its terms in connection with the admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen, except for certain terms, inter alia, in respect of non-competition, non-solicitation and confidentiality, to which the parties to the Shareholders' Agreement will remain subject.

20. RELATED PARTY TRANSACTIONS

The Selling Shareholder, the Board of Directors and the Executive Management are considered related parties of the Company as they exercise a significant influence on the Company's operations. Related parties also include such persons' relatives as well as undertakings in which such persons have significant interests. In addition, companies controlled by the Selling Shareholder are considered related parties.

Except as set out below or in relation to compensation and benefits received as a result of membership of the Board of Directors, Executive Management, employment with the Group or shareholdings in the Company, the Company has not undertaken any significant transactions with the Selling Shareholder, members of the Board of Directors and the Executive Management, or undertakings outside of the Group, in which related parties have interests. For information on remuneration paid to the members of the Board of Directors and Executive Management, see section 15 "*Board of Directors and Executive Management*". For a description of the Group's incentive programmes, see section 18.3 "*Incentive Programmes*".

The Group's employees, the Executive Management and the Board of Directors have the opportunity to purchase kitchens, bathrooms and storage at a discounted price. The purchases are carried out indirectly through an independent store. The total value of the purchases made by the Board of Directors and Executive Management was DKK 136,750 in 2016, DKK 179,759 in 2015 and DKK 0 in 2014.

In 2016, advisory fee and travel expenses totaling DKK 5.9 million have been paid to IK Investment Partners Ltd., which is associated with the Selling Shareholder. As of the date of this Prospectus, DKK 0.1 million has been paid to IK Investment Partners Ltd. to cover travel expenses for 2017.

No advisory fee will be charged in 2017 or going forward by an entity associated with the Selling Shareholder.

21. FINANCIAL INFORMATION CONCERNING THE COMPANY'S ASSETS AND LIABILITIES, FINANCIAL POSITION AND PROFITS AND LOSSES AND DIVIDENDS

21.1 INTRODUCTION TO FINANCIAL INFORMATION

Reference is made to section 3.1 "*Financial information*".

21.2 SIGNIFICANT ACCOUNTING JUDGEMENTS AND ESTIMATES

When preparing the consolidated financial statements, the Executive Management makes a number of accounting estimates, judgements and assumptions which form the basis for recognition and measurement of income, expenses, assets and liabilities.

The judgements, estimates and assumptions made are based on historical experience and other factors which Executive Management assesses to be reliable, but which, by their nature, are associated with uncertainty and unpredictability. These assumptions may prove incomplete or incorrect, and unexpected events or circumstances may arise.

21.3 CROSS REFERENCE

The additional information explicitly listed in the table below has been incorporated by reference into this Prospectus pursuant to article 28 of the Prospectus Regulation as also set out in section 19 of the Danish Executive Order on Prospectuses. Direct and indirect references in the reports to other documents or websites are not incorporated by reference and do not form part of this Prospectus. The reports speak only as at the date of their respective publications and have not been updated for purposes of this Prospectus. Prospective investors should assume that the information in this Prospectus as well as the information incorporated by reference herein is accurate as at the date on the front cover of those documents only. The business, financial condition, cash flows and results of operations as presented in the consolidated financial statements of the Company and TMK Group may have changed since those dates. Prospective investors are encouraged to read the information incorporated by reference in conjunction with the cautionary statements in section 2.2 "*Special Notice Regarding Forward-looking Statements*" and in conjunction with section 1 "*Risk Factors*" in this Prospectus.

The additional information incorporated by reference into this Prospectus is exclusively set out in the cross reference table below, and is available for inspection at the Company's address Skautrupvej 16, Tvis, DK-7500 Holstebro, Denmark, Denmark, and at www.tcmgroup.dk.

Disclosure element reference – the Interim Financial Statements:

With reference to the interim financial statements for the nine months period ended 30 September 2017 of the Company:

Management's statement	Page 18
Independent auditor's review report	Pages 19–20
Consolidated interim financial statements and notes	Pages 9–17

Disclosure element reference – the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016:

With reference to the annual report for 2016 of the Company prepared in accordance with Danish GAAP:

Management's statement	Page 2
Independent auditor's report	Pages 3–5
Consolidated financial statements and notes	Pages 9–18

Disclosure element reference – the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016:

With reference to the annual report for 2016 of the Company prepared in accordance with IFRS:

Management's statement	Page 61
Independent auditor's report	Pages 62–64
Consolidated financial statements and notes	Pages 12–52

Disclosure element reference – the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015:

With reference to the annual report for 2015 of the Former Holding Company:

Management's statement	Page 2
Independent auditor's report	Pages 3-4
Consolidated financial statements and notes	Pages 15-23

The main differences between Danish GAAP and IFRS as applied by the Group are explained in section 11.3 "Explanation of differences between the Group's result of operations for 2015 and financial position at 31 December 2015 according to Danish GAAP and IFRS"

Disclosure element reference – the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014:

With reference to the annual report for 2014 of the Former Holding Company:

Management's statement	Page 2
Independent auditor's report	Pages 3-4
Consolidated financial statements and notes	Pages 15-24

21.4 PRO FORMA SELECTED FINANCIAL INFORMATION

The Company acquired the Former TCM Group effective as of 1 March 2016. As the acquisition has significantly impacted the Company's assets, liabilities and revenues, the Company has chosen to present certain pro forma financial information. The Company's Interim Pro Forma Accounts and 2016 Pro Forma Accounts is included on pages F-1 - F-13 in the Prospectus.

21.5 DIVIDENDS AND DIVIDEND POLICY

21.5.1 DIVIDEND POLICY

The Board of Directors has adopted a dividend policy with a target payout ratio of 40-60 percent of consolidated net profit for the year. The Board of Directors is currently not planning to distribute dividend for the financial year 2017 due to the cash settlement of the Company's management incentive programme in connection with the Offering, see section 18.3 "Incentive programmes". As an alternative or in addition to making dividend payments, the Board of Directors may initiate share buybacks. A decision by the Board of Directors to engage in share buybacks, if any, will be made in accordance with the factors applicable to dividend payments set forth below.

Payment of dividends, and the amounts and timing thereof, will depend on a number of factors, including future revenue, profits, financial conditions, general economic and business conditions, future prospects, strategic initiatives such as M&A activities or large scale investments decided upon by the Board of Directors, and such other factors as the Board of Directors may deem relevant as well as applicable legal and regulatory requirements. There can be no assurance that in any given year a dividend or share buyback will be proposed or declared or that the Company's financial performance will allow it to adhere to the dividend policy or any increase in the pay-out ratio. The Company's ability to pay dividends or buy back shares may be impaired as a result of various factors, including materialisation of any of the risks described in this Prospectus. See section 1 "Risk Factors". Furthermore, the dividend policy is subject to change as decided by the Board of Directors from time to time.

Dividends paid to the Company's shareholders generally will be subject to withholding tax, while share buybacks will be deemed a sale of shares for Danish tax purposes and as a general rule will not be subject to Danish withholding tax. For a description of Danish withholding taxes and certain other tax considerations relevant to the purchase or holding of the Shares, see section 28.10 "Taxation".

Statements relating to the dividend policy constitute forward-looking statements. Forward-looking statements are not guarantees of future financial performance and actual dividends or share buybacks could differ materially from those expressed or implied by such forward-looking statements as a result of many factors, including those described in section 1 "Risk Factors" and section 2.2 "Special Notice Regarding Forward-looking Statements".

21.5.2 DIVIDENDS

In accordance with the Danish Companies Act, ordinary dividends, if any, are declared with respect to a financial year at the annual General Meeting in the following year, at the same time as the statutory annual report, which includes the audited financial statements, for that financial year is approved.

Further, the General Meeting may resolve to distribute interim dividends or authorise the Board of Directors to decide on the distribution of interim dividends. Any resolution to distribute interim dividends within six months after the date of the Company's latest adopted annual report must be accompanied by the statement of financial position from the Company's latest annual report or an interim statement of financial position, which must be reviewed by the Company's auditor. If the decision to distribute an interim dividend is passed more than six months after the date of the Company's latest adopted annual report, then an interim statement of financial position must be prepared and reviewed by the Company's auditor. The statement of financial position or the interim statement of financial position, as applicable, must show that the Company has sufficient funds available for distribution.

Dividends may not exceed the amount recommended by the Board of Directors for approval by the General Meeting. Moreover, dividends, including interim dividends, may only be made out of distributable reserves, may not exceed an amount that is considered sound and adequate with regard to the financial condition of the Company and may not be to the detriment of the Company's creditors and otherwise must satisfy such other factors, as the Board of Directors may deem relevant.

As at the date of this Prospectus, the Board of Directors has been authorised by the General Meeting to distribute interim dividends, but currently does not intend to do so.

21.5.3 HISTORICAL DIVIDENDS

The Company has not paid out dividends since its formation in December 2015.

21.6 LEGAL AND ARBITRATION PROCEEDINGS ETC.

The Group may from time to time be subject to claims and various legal proceedings. Claims may e.g. arise under the Group's commercial contracts with customers, franchisees, dealers and suppliers, and in relation to e.g. personnel matters and intellectual property rights. In connection with the Group's recent termination and renegotiation of certain of its dealer and customer contracts, it cannot be ruled out that the Group may receive claims. However, in the Executive Management's view, if any such claims related to the terminations are made and are determined in favour of the claimants, they are not likely to cause any material impact on the Group's financial position or results of operation.

The Group was recently denied registration of its Svane kitchen trade mark in Norway by the Norwegian trademark register. The Group has appealed the decision and a final ruling is expected by the end of 2017.

Other than as set out above, the Group is not aware of any pending or threatened litigation or disputed claims, arbitration, government, administrative or regulatory cases, policies or factors which have had or which, in the opinion of the Board of Directors or the Executive Management, may reasonably be expected to have a material impact on the Group's business, reputation, financial position or results of operations.

21.7 SIGNIFICANT CHANGES IN THE GROUP'S FINANCIAL OR TRADING POSITION

The Group's site in Horsens has been sold with effect from 15 January 2018. The sale of the site will impact EBIT with a non-recurring loss of DKK 7 million and have a positive impact on net interest bearing debt of DKK 17 million.

The cash settlement of the Company's incentive programme described in section 18.3 "*Incentive programme*" will be financed partly through funds made available under the Facility Agreement (see section 23.1 "*Facility Agreement*") and the cash settlement of the Company's incentive programme will increase the Group's net debt.

Apart from this, no significant changes have occurred in the Group's financial and trading position since 30 September 2017.

21.8 NAMES AND ADDRESS OF THE COMPANY'S STATUTORY AUDITORS

The name and address of the Company's independent auditors are as follows:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
DK-2300 København S
Denmark

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is represented by Bill Haudal Pedersen, State Authorised Public Accountant, and Sumit Sudan, State Authorised Public Accountant, both members of FSR – Danish Auditors.

The Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016 and the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 have been audited by Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. The consolidated interim financial statements for the Company for the nine months ended 30 September 2017 have been reviewed by Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. The Executive Management's pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016 and the pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016 have been examined by Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

The independent auditors' report included in the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016 has been signed by Bill Haudal Pedersen, State Authorised Public Accountant, and Allan Søborg Olsen, State Authorised Public Accountant while the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 and 2014 have been signed by Allan Søborg Olsen, State Authorised Public Accountant. The Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 have been signed by Bill Haudal Pedersen, State Authorised Public Accountant, and Sumit Sudan, State Authorised Public Accountant.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is a member of FSR – Danish Auditors.

22. ADDITIONAL INFORMATION

The following is a summary of material information relating to the Company's share capital, including a summary of certain provisions of the Articles of Association dated 7 November 2017 as well as a brief description of certain provisions of the Danish Companies Act. This summary does not purport to be exhaustive and should be read in conjunction with the full text of the Articles of Association (which are attached hereto as Annex A) as well as in the context of applicable Danish law.

The Company is a public limited company incorporated on 9 December 2015 and is organised under the laws of Denmark under the name TCM Group A/S. The Company has its registered office at Skautrupvej 16, Tvis, DK-7500 Holstebro, Denmark. The Company is registered with the Danish Business Authority under CVR no. 37 29 12 69.

22.1 REGISTERED SHARE CAPITAL

As at the date of this Prospectus, the Company's share capital is DKK 1,000,000, divided into 10,000,000 Shares with a nominal value of DKK 0.1 each. The Shares are denominated in Danish kroner. The Shares are not divided into share classes and all Shares rank *pari passu* in respect of voting rights, pre-emption rights, redemption, conversion and restrictions or limitations according to the Articles of Association of eligibility to receive dividend or proceeds in the event of dissolution and liquidation. No Shares carry special rights. All Shares are issued and fully paid up. Each Share entitles its holder to one vote at General Meetings.

Other than as set out in section 18.3 "*Incentive programmes*", the Company has not issued any securities that are convertible, exchangeable nor have warrants attached.

22.2 AUTHORISATION TO INCREASE SHARE CAPITAL

Pursuant to article 5.1 of the Articles of Association, the Board of Directors is authorised to increase the share capital by cash contribution, contribution in kind and conversion of debt by issuance of new Shares of no more than nominally DKK 200,000. Such increase may be effected in one or more issues. Any such issuance must be made at market price. The authorisation to the Board of Directors to increase the share capital will be in force until 6 November 2022. The new Shares must be negotiable instruments and recorded in the names of the holders in the Company's register of shareholders. The negotiability of the new Shares may not be subject to restrictions. The pre-emption rights of the existing shareholders would not apply to the issue of new Shares. The new Shares, if any, will carry the same rights as the existing Shares.

Pursuant to article 5.2 of the Articles of Association, the Board of Directors is authorised to increase the share capital by cash contribution by issuance of new Shares of no more than nominally DKK 200,000 in connection with subscription of shares by the Group's employees. Such increase may be effected in one or more issues. Any such issuance can be made at a subscription price below market price. The authorisation to the Board of Directors to increase the share capital will be in force until 6 November 2022. The new Shares must be negotiable instruments and recorded in the names of the holders in the Company's register of shareholders. The negotiability of the new Shares may not be subject to restrictions. The pre-emption rights of the existing shareholders would not apply to the issue of new Shares. The new Shares, if any, will carry the same rights as the existing Shares.

Pursuant to article 5.4 of the Articles of Association, when exercising the authorisations given in articles 5.1 and 5.2 of the Articles of Association, the Board of Directors is overall authorised to increase the share capital of the company with a total of nominally DKK 200,000.

22.3 AUTHORISATION TO ACQUIRE TREASURY SHARES

As at the date of this Prospectus, the Board of Directors on behalf of the Company is authorised to purchase treasury Shares to the extent that the Company's holding of treasury Shares at no time exceeding 10 percent of the Company's share capital. The purchase price may not deviate by more than 10 percent from the quoted price on Nasdaq Copenhagen at the time of the purchase. The authorisation is valid until 6 November 2022.

The Company does not hold any treasury shares as at the date of this Prospectus.

22.4 AUTHORISATION TO DISTRIBUTE INTERIM DIVIDENDS

As at the date of this Prospectus, the Board of Directors has been authorised by the Company's General Meeting to distribute interim dividends, but has no plan to do so in the near future.

For further details on dividends and the Company's dividend policy, see section 21.5 "Dividends and Dividend Policy".

22.5 DEVELOPMENT IN SHARE CAPITAL

The Company was incorporated as a private limited liability company (in Danish abbreviated to "ApS") on 9 December 2015 with a share capital of DKK 50,000 divided into 50,000 Shares with a nominal value of DKK 1 each. On 15 September 2017, the Company was converted to a public limited liability company (in Danish abbreviated to "A/S"). In addition, the following changes have been effected to the Company's share capital since incorporation:

Date	Resolved change	Share capital and number of shares before change	Share capital and number of shares after change
1 March 2016	Cash capital increase of nominal DKK 50,000	50,000/50,000	100,000/100,000
15 September 2017	Share split of nominal value of shares from DKK 1 to DKK 0.1	100,000/100,000	100,000/1,000,000
15 September 2017	Increase of share capital by DKK 900,000 through issue of bonus shares to all shareholders pro rata on the basis of number of shares held in the Company	100,000/1,000,000	1,000,000/10,000,000

22.6 ARTICLES OF ASSOCIATION

22.6.1 OBJECT

Pursuant to article 2.1 of the Articles of Association, the object of the Company is to hold interests, directly or indirectly, in companies with activities within the kitchen, bath and wardrobe industry and other associated activities.

22.6.2 PROVISIONS CONCERNING MEMBERS OF THE COMPANY'S BOARD OF DIRECTORS AND THE EXECUTIVE MANAGEMENT

The Board of Directors is responsible for the Company's overall and strategic management and it supervises the Company's activities, management and organisation. The Board of Directors appoints and dismisses the members of the Executive Management, who are responsible for the Company's day-to-day operations.

In accordance with article 11.1 of the Articles of Association, the Board of Directors consists of no fewer than four (4) and no more than six (6) members elected at the General Meeting. Members of the Board of Directors may be re-elected. Any person that as of the date of the general meeting is 70 years or more cannot be elected to the board of directors.

Currently, the Company has no employee representatives on the Board of Directors. Employees of a group of Danish companies that have employed at least 35 employees for the preceding three years are entitled to elect directors corresponding to one half of the number of directors elected by the general meeting of shareholders to the group holding company. Board members elected by the employees are elected for terms of four years and they hold the same rights and obligations as any member of the Board of Directors elected by the shareholders.

The Board of Directors elects its Chairman and Deputy-chairman. The members of the Board of Directors elected by the General Meeting are elected for a term of one year and may be re-elected.

22.6.3 GENERAL MEETINGS AND VOTING RIGHTS

General Meetings must be held at the Company's registered office or in the Greater Copenhagen area.

The annual General Meeting must be held each year in time for the audited and adopted annual report to reach the Danish Business Authority before expiry of the time limit provided by the Danish Financial Statements Act. Not later than eight weeks before the contemplated date of the annual General Meeting, which the Company will announce in its financial calendar, the Company must publish the actual date of the General Meeting and the deadline for submitting requests for specific proposals to be included on the agenda.

Extraordinary General Meetings must be held when determined by the Board of Directors or requested by the Company's auditor. Furthermore, an extraordinary General Meeting must be held when requested by shareholders possessing no less than 5 percent of the Company's share capital. Such request must be submitted in writing to the Board of Directors and be accompanied by a specific proposal for the business to be transacted. The Board of Directors must convene an extraordinary General Meeting no later than two weeks after such request has been made.

General Meetings must be convened by the Board of Directors with at least three weeks' and not more than five weeks' notice. The notice of the General Meeting must be published on the Company's website. Furthermore, a notice of the General Meeting must be sent by e-mail to all shareholders recorded in the Company's register of shareholders who have so requested.

The notice must specify the time and place of the General Meeting and the agenda containing the business to be transacted at the meeting. If a proposal to amend the Articles of Association is to be considered at the General Meeting, the main contents of the proposal must be specified in the notice. Notices convening General Meetings at which a resolution will be passed pursuant to section 77 (2), section 92 (1) or (5), or section 107 (1) or (2) of the Danish Companies Act must set out the full wording of the proposals.

Every shareholder is entitled to have a specific subject considered at the annual General Meeting. Such proposals must be submitted in writing to the Board of Directors not later than six weeks prior to the General Meeting.

The right of a shareholder to attend and vote at a General Meeting is determined by the Shares held by the shareholder on the date of registration. The date of registration is one week before the General Meeting. The Shares held by each shareholder on the date of registration are calculated based on the registration of the number of shares held by that shareholder in the Company's register of shareholders as well as on any notification of ownership received by the Company for the purpose of registration in its register of shareholders, but which have not yet been registered.

At the General Meeting, each Share carries one vote and, therefore, all Shares have equal voting rights.

Any shareholder who is entitled to attend the General Meeting pursuant to the Articles of Association and who wishes to attend the General Meeting must request to receive an admission card not later than three days prior to the date of the meeting. A shareholder may, subject to having requested an admission card, attend in person or by proxy, and the shareholder or the proxy may attend together with an adviser.

The right to vote may be exercised by a written and dated instrument of proxy in accordance with applicable laws. A shareholder who is entitled to participate in the General Meeting pursuant to the Articles of Association may vote by correspondence in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Such votes by correspondence must be received by the Company not later than the day before the General Meeting. Votes by correspondence cannot be withdrawn.

The language at General Meetings will be Danish or English as resolved by the Board of Directors. Documents prepared for use by the General Meeting, including notice convening the general meeting and agenda with the complete proposals as well as any additional material, may be prepared in Danish or English as resolved by the Board of directors. The Company's annual reports and interim financial reports are prepared and presented in English. The Board of Directors may resolve that the annual report also is prepared in Danish.

22.6.4 RESOLUTIONS BY THE GENERAL MEETINGS AND AMENDMENTS TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION

Resolutions at General Meetings must be passed by a simple majority of votes cast unless otherwise prescribed by law or by the Articles of Association.

Adoption of changes to the Articles of Association, dissolution of the Company, merger or demerger requires that the decision is adopted with at least two-thirds of the votes cast as well as the share capital represented at the General Meeting, unless applicable laws prescribe stricter or less strict adoption requirements or applicable laws confer independent competence to the Board of Directors or other bodies.

The provisions in the Articles of Association relating to a change of the rights of shareholders or a change to the capital are no more stringent than required by the Danish Companies Act.

22.7 REGISTRATION OF SHARES

The Shares will be delivered in book-entry form through allocation to accounts with VP Securities through a Danish bank or other institution authorised as custodian.

The Shares are issued in dematerialised form through VP Securities. The address of VP Securities is Weidekampsgade 14, DK-2300 Copenhagen S, Denmark.

The Shares will be registered in the name of the holder in the Company's register of shareholders. The Company's register of shareholders is kept by VP Securities, Weidekampsgade 14, DK-2300 Copenhagen S, Denmark.

22.8 TRANSFER OF SHARES

The Shares are negotiable instruments and no restrictions under the Company's Articles of Association or Danish law apply to the transferability of the Shares. See "*Selling Restrictions*" and "*Transfer Restrictions*" for certain restrictions applicable to the transfer of Offer Shares.

22.9 PRE-EMPTION RIGHTS

Under Danish law, all shareholders have pre-emptive subscription rights in connection with capital increases affected as cash contributions. An increase in the share capital can be resolved by the shareholders at a General Meeting or by the Board of Directors pursuant to an authorisation given by the shareholders. In connection with an increase of the Company's share capital, the shareholders may, by resolution at a General Meeting, approve deviations from the general Danish pre-emptive rights of the shareholders. Under the Danish Companies Act, such resolution must be adopted by the affirmative vote of shareholders holding at least a two-thirds majority of the votes cast and the share capital represented at a General Meeting. Furthermore, it is a prerequisite that the capital increase is subscribed for at market price. The Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues at market price without pre-emptive rights to the shareholders. See section 22.2 "*Authorisations to increase share capital*" above.

The exercise of pre-emptive rights may be restricted for shareholders resident in certain jurisdictions, including but not limited to the United States, Canada, Japan and Australia, unless the Company decides to comply with applicable local requirements.

The Company intends to evaluate at the time of any issue of Shares subject to pre-emptive rights or in a rights offer, as the case may be, the cost and potential liabilities associated with complying with any local requirements, as well as the indirect benefits to the Company of enabling the exercise of shareholders not residing in Denmark of their pre-emption rights to Shares or participation in any rights offer, as the case may be, and any other factors considered appropriate at the time, and then to make a decision as to whether to comply with any local requirements. No assurances are given that local requirements will be complied with to enable the exercise of such holders' pre-emption rights or participation in any rights offer.

22.10 REDEMPTION AND CONVERSION PROVISIONS

Except as provided for in the Danish Companies Act (see section 28.9 "*Mandatory redemption of Shares*"), no shareholder is under an obligation to have his or her Shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

22.11 DISSOLUTION AND LIQUIDATION

In the event of dissolution and liquidation of the Company, the shareholders are entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of the Company's creditors.

22.12 TAKEOVER BIDS

No public mandatory or voluntary takeover offers have been made by any third party pursuant to the Danish Securities Trading Act in respect of the Shares during the past or current financial year.

Neither the Articles of Association nor the Company's memorandum of association contains provisions that are likely to have the effect of delaying, deferring or preventing a change in control of the Company.

Consistent with the Corporate Governance Recommendations, the Board of Directors has adopted a set of guidelines for the handling of takeover bids.

22.13 DISCLOSURE OF MAJOR SHAREHOLDINGS

Holders of shares in Danish companies with shares admitted to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen are, pursuant to the Danish Securities Trading Act section 29, required to give simultaneous notice to the company and the Danish FSA of the shareholdings in the company immediately, when the shareholding reaches, exceeds or falls below thresholds at intervals of 5, 10, 15, 20, 25, 50 or 90% and limits of 1/3 or 2/3 of the voting rights or nominal value of the total share capital.

Holders of shares in a company mean a natural or legal person who, directly or indirectly, holds (i) shares in the company on behalf of himself and for his own account, (ii) shares in the company on behalf of himself, but for the account of another natural or legal person, or (iii) share certificates, where such holder is considered a shareholder in relation to the underlying securities represented by the certificate.

The duty to notify set forth above further applies to natural and legal persons who are entitled to acquire, sell or exercise voting rights which are:

- a) held by a third party with whom that natural or legal person has concluded an agreement, which obliges them to adopt, by concerted exercise of the voting rights they hold, a lasting common policy towards the management of the issuer in question (common duty to inform for all parties to the agreement);
- b) held by a third party under an agreement concluded with that natural or legal person providing for the temporary transfer of the voting rights in question in return for consideration;
- c) attached to shares which are lodged as collateral for that natural or legal person, provided the person controls the voting rights and declares an intention of exercising them;
- d) attached to shares in which that natural or legal person has a lifelong right of disposal;
- e) held, or may be exercised within the meaning of (a) to (d), by an undertaking controlled by that person or entity;
- f) attached to shares deposited with that natural or legal person and which the person can exercise at his own discretion in the absence of specific instructions from the shareholders;
- g) held by a third party in its own name on behalf of that person; or
- h) exercisable by that person through a proxy where that person may exercise the voting rights at his discretion in the absence of specific instructions of the shareholder.

The duty to notify set forth above also applies to anyone, who directly or indirectly holds (a) financial instruments that afford the holder a right to purchase existing shares (e.g., share options); and/or (b) financial instruments based on existing shares and with an economic effect equal to that of the financial instruments mentioned in (a), regardless of them not affording the right to purchase existing shares (e.g., cash-settled derivatives linked to the value of the shares in question). Holding of these kinds of financial instruments counts towards the thresholds mentioned above and may, thus, trigger a duty to notify by themselves or when accumulated with a shareholding.

The notification must be made immediately and within the same trading day (before midnight) of the transaction and in accordance with the provisions of the Executive Order no. 1256 of 4 November 2015 and must disclose the number of voting rights and shares held directly or indirectly following the transaction. The notification must further state the transaction date on which the threshold was reached or no longer reached and the identity of the shareholder as well as the identity of any natural or legal person with the right to vote on behalf of the shareholder and, in the case of a group structure, the chain of controlled undertakings through which voting rights are effectively held. The information must be notified to the company and simultaneously submitted electronically to the Danish FSA. Failure to comply with the notification requirements is punishable by fine.

When an obligation to notify rests on more than one natural or legal person, the notification may be made through a joint notification. However, use of a joint notification does not exempt the individual shareholders or natural or legal persons from their responsibilities in connection with the obligation to notify or the contents of the notification.

After receipt of the notification, the company must publish the contents of the notification. Furthermore, the general duty of notification under the Danish Companies Act section 55 in respect of notification of significant holdings applies, namely when the limit of 100% of the share capital's voting rights or nominal value of the company are reached or are no longer reached. Section 58 of the Danish Companies Act provides that a company must publish information related to major shareholdings received pursuant to section 55 of the Danish Companies Act in an electronic public register of shareholders, which is kept by the Danish Business Authority.

22.14 SHORT SELLING

The Short Selling Regulation (236/2012/EU) includes certain notification requirements in connection with short selling and imposes restrictions on uncovered short selling of shares admitted to trading on a trading venue (including Nasdaq Copenhagen).

When a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.2% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue, such person must notify the relevant competent authority, which in Denmark is the Danish FSA. The obligation to notify, moreover, applies in each case where the short position reaches 0.1% above the 0.2% threshold. In addition, when a natural or legal person reaches or falls below a net short position of 0.5% of the issued share capital of a company that has shares admitted to trading on a trading venue and each 0.1% above that, such person must make a public announcement of its net short position.

A natural or legal person is prohibited from entering into a short sale of a share admitted to trading on a trading venue unless one of the following conditions is satisfied: (i) the natural or legal person has borrowed the share or has made alternative provisions resulting in a similar legal effect, (ii) the natural or legal person has entered into an agreement to borrow the share or has another absolutely enforceable claim under contract or property law to be transferred ownership of a corresponding number of securities of the same class so that settlement can be effected when it is due or (iii) the natural or legal person has an arrangement with a third party under which that third party has confirmed that the share has been located and has taken measures vis-à-vis third parties necessary for the natural or legal person to have reasonable expectation that settlement can be effected when it is due. Certain exemptions apply to the prohibition, such as in the case of market-makers or in relation to the carrying out of a stabilisation permitted under the Safe Harbour Regulation (1052/2016/EC).

23. MATERIAL CONTRACTS

Except as disclosed below, there are no contracts, other than contracts entered into in the ordinary course of business, to which the Company or any member of the Group is a party that: (i) are material to it and that have been entered into in the two years immediately preceding the date of this Prospectus; or (ii) contain any obligations or entitlements that are, or may be, material to the Group as of the date of this Prospectus.

23.1 FACILITY AGREEMENT

On 7 November 2017, the Company, TCM Group Invest, TMK, Svane Køkkenet, Køkkenretail ApS, Nettoline and Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige (“**Nordea**”) entered into a multicurrency facility agreement (the “**Facility Agreement**”) conditional upon first day of trading in, and official listing of, the Shares on Nasdaq Copenhagen which Facility Agreement will replace the Group’s existing funding facilities. The Facility Agreement provides (i) certain multicurrency loan facilities of an aggregate amount of DKK 175 million for the purpose of refinancing existing acquisition debt and financing of the cash settlement of the Company’s incentive programmes (as described in section 18.3 “*Incentive programmes*”) and (ii) multicurrency revolving facilities of an aggregate amount of up to DKK 75 million for partly refinancing of existing debt, general corporate and working capital purposes, including acquisitions of companies and businesses, of the Group other than the Company and TCM Group Invest. Upon listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen, an arrangement fee is payable to Nordea.

The interest rate payable on each loan under the Facility Agreement is the applicable reference rate (e.g. CIBOR for loans in DKK and EURIBOR for loans in EUR) plus a margin. The margin is subject to a margin ratchet which varies based on the leverage ratio of the Group’s total debt (calculated on a net basis) to its consolidated EBITDA.

All obligations under the Facility Agreement shall be guaranteed by members of the Group who in total represent 85% of the consolidated EBITDA of the Group (presently all companies within the Group are guarantors).

Indebtedness under the Facility Agreement may be voluntarily wholly or partly prepaid or cancelled, subject to giving notice and certain minimum amounts and customary breakage costs.

Under the Facility Agreement, the Company has made a number of customary representations and warranties on the date of execution of the Facility Agreement, certain of which are deemed to be repeated in certain circumstances thereafter.

In addition, the Facility Agreement contains certain covenants in respect of the future maintenance and conduct of the Group’s business (subject to agreed exceptions), including, among others, various restrictive covenants, such as restrictions on acquisitions, incurrence of financial indebtedness, granting of loans and guarantees providing security and disposals of assets, as well as requirements to provide financial and certain other information to the lenders. Pursuant to the Facility Agreement, the Group may not, without the lender’s consent, acquire companies, businesses and shares unless certain conditions are fulfilled, including, that (i) the target business shall be in the same line of business, (ii) such acquisitions shall have a total consideration of less than DKK 125 million in a given year (subject to carry forward of unused amounts), (iii) such acquisitions shall have a total consideration not exceeding DKK 300 million during the tenor of the Facility Agreement and (iv) the target business is located in the Nordic region. Further, subject to various additional customary and agreed exceptions, the Group may not incur new financial indebtedness of more than DKK 20 million without the consent of the lender.

The Facility Agreement includes two financial covenants relating to (i) the ratio of the consolidated EBITDA to finance charges (being consolidated financial expenses less financial income) and (ii) the ratio of total net debt of the Group to consolidated EBITDA (in each case subject to various agreed adjustments and special items).

The multicurrency loan facilities and the multicurrency revolving facilities are due 5 years after first day of trading in, and official listing of, the Shares on Nasdaq Copenhagen. The facilities under the Facility Agreement may become wholly or partly pre-payable on the occurrence of a change of control or a sale of all or substantially all of the Group’s business and assets. A “change of control” includes various situations where a person or group of persons acting in concert gains direct or indirect control of the Company where control relates to the power to (i) cast, or control the casting of, more than one third of the maximum number of votes at a general meeting, (ii) appoint or remove the majority of directors (or equivalent officers) or (iii) give directions with respect to the operating and financial policies with which the directors (or equivalent officers) are obliged to comply.

The Facility Agreement contains customary events of default subject to specified exceptions, materiality, grace periods, baskets, thresholds, qualifications and remedy periods. An event of default will, among others, occur in case of non-payment of principal or interest, breach of financial or other covenants, material breach of representations

and warranties, cross-default above a certain agreed threshold amount, certain insolvency and bankruptcy events and judgements against the Group in excess of a certain agreed threshold and a customary material adverse change clause.

23.2 ACQUISITION OF NETTOLINE A/S

Pursuant to a share purchase agreement dated 21 December 2016, the Former Holding Company purchased all the shares in Nettoline A/S for a price of DKK 60 million on an enterprise value basis from Nettoline Holding ApS (now Anpartsselskabet af 10. juni 2015). The acquisition was not of a size that triggered approval from the Danish or other relevant competition authorities. The acquisition was made on usual terms and conditions, and the seller has made customary representations and warranties and have agreed to undertake customary non-compete obligations while the Group has no significant obligations outstanding under the share purchase agreement.

23.3 UNDERWRITING AGREEMENT

For information about the Underwriting Agreement, see section 29.7 “*Withdrawal of Offering*” and section 29.16 “*Placing*”.

23.4 CORNERSTONE AGREEMENTS

The Company, the Selling Shareholder and the Joint Global Coordinators have entered into Cornerstone Agreements with each of the Cornerstone Investors, being Arbejdsmarkedets Tillægspension, BI Asset Management Fondsmæglerselskabet A/S on behalf of certain clients, Investeringsforeningen Fundamental Invest, Nordea Investment Management AB, Denmark (branch of Nordea Investment Management AB, Sweden), Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sweden, Nykredit Bank A/S and Spar Nord Bank A/S. Pursuant to the Cornerstone Agreements, the Cornerstone Investors have undertaken subject to certain conditions to purchase the Cornerstone Shares. The commitments undertaken by the Cornerstone Investors are subject to certain conditions, being that (i) the Offering is completed no later than 8 December 2017, (ii) the Offer Price does not exceed DKK 105 per Offer Share, (iii) the Cornerstone Investors receiving an allocation equal to their respective total investment amount, and (iv) there being no changes to information provided in this Prospectus of material importance to an investor in the Company. Up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors.

24. THIRD PARTY INFORMATION AND EXPERT STATEMENTS AND DECLARATIONS OF ANY INTEREST

This Prospectus contains statistics, data and other information relating to markets, market sizes, market positions and other industry data pertaining to the Group's business and markets. Unless otherwise indicated, such information is based on the Group's analysis of multiple public sources, including a market report from CSIL (2017) and information otherwise obtained from Euroconstruct (2016), Statistics Denmark (2017), Statistics Norway (2017), Statistics Sweden (2017), exit interviews of Svane customers conducted by RetailWise as well as the MEC reports.

The exit interviews of Svane customers conducted by RetailWise and the MEC reports have been commissioned by the Group, however, not specifically for purposes of this Prospectus. RetailWise ApS provides exit shopping analyses and reports and has been retained for this purpose by the Group. RetailWise ApS' address is Bjonholms Allé 20, DK-8260 Viby J, Denmark. MEC Denmark A/S is a media agency and has been retained by the Group to prepare a market analysis. MEC Denmark A/S' address is Kristen Bernikows Gade 1, 4th floor, DK-1105 Copenhagen K, Denmark. Neither RetailWise ApS nor MEC Denmark A/S are considered to have any material interests in the Group.

The Company confirms that information sourced from third parties has been accurately reproduced and that to the best of the Company's knowledge and belief, and so far as can be ascertained from the information published by such third party, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading. The Company does not make any representation as to the accuracy of information provided by third parties. Thus, developments in the Group's activities may deviate from the market developments stated in this Prospectus. The Company assumes no obligation to update such information. If information has been obtained from third parties, the Company confirms that such information has been accurately reproduced and to the best of the Company's knowledge and belief, and in so far as can be ascertained from the information published by such third party, no facts have been omitted which would render the information provided inaccurate or misleading, but the accuracy and completeness of such information is not guaranteed.

Market data and statistics are inherently predictive and subject to uncertainty and not necessarily reflective of actual market conditions. Such statistics are based on market research, which itself is based on sampling and subjective judgements by both the researchers (including the Company) and the respondents, including judgements about what types of products and transactions should be included in the relevant market. Accordingly, there can be no assurance that a third party using different methodologies or sources could not arrive at different results from the Company's analysis presented in this Prospectus.

As a result, prospective investors should be aware that the market data relating to the Group's markets, market sizes, market shares, markets positions and other industry data pertaining to the Group's business and markets in this Prospectus, may not be reliable indicators of the Group's future results of operations or business performance.

25. DOCUMENTS ON DISPLAY

Copies of the following documents may be inspected and obtained during usual business hours on any day (excluding Saturdays, Sundays and Danish public holidays) at the Company's registered office, at Skautrupvej 16, Tvis, DK-7500 Holstebro, Denmark, during the period in which this Prospectus is in effect:

- (i) The MEC reports;
- (ii) the Company's memorandum of association and the Articles of Association;
- (iii) the IFRS Interim Financials, Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016, the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 and the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014;
- (iv) the statutory financial statements of the Company's subsidiaries, as set out in section 8 "*Organisational structure*" as at and for the years ended 31 December 2016, 2015 and 2014; and
- (v) this Prospectus.

The Danish Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015 on limited liability companies (the "**Danish Companies Act**") requires the Company to make its statutory annual reports, including the audited financial statements, available to shareholders on the Company's website three weeks before the annual General Meeting. At the same time, the Company is required to send these documents to registered shareholders who have so requested.

The English Language Prospectus and the Danish Language Prospectus are, subject to certain restrictions, together with the Articles of Association, the IFRS Interim Financials, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2016, the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016, the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2015 and the Consolidated Danish GAAP Financial Statements for 2014, available on the Company's website at www.tcmgroup.dk. The information included on the Company's website does not form part of and is not incorporated by reference into this Prospectus, unless otherwise specifically stated herein.

26. INFORMATION ON HOLDINGS

For information on material investments held by the Company in other companies, see section 8 “*Organisational Structure*”.

PART II. TERMS OF THE OFFERING

27. KEY INFORMATION

27.1 WORKING CAPITAL STATEMENT

The Company believes that, as at the date of this Prospectus, its working capital is adequate to meet the Group's financing requirements for at least twelve months after the first date of trading on Nasdaq Copenhagen, which is expected to be on 24 November 2017, including in respect of the Group's potential significant future investments, as mentioned in section 5.4 "*Investments of the Group*".

27.2 CAPITALISATION AND INDEBTEDNESS

See section 12.1 "*Capitalisation and indebtedness*".

27.3 INTEREST OF NATURAL OR LEGAL PERSONS INVOLVED IN THE OFFERING

Carnegie and Danske Bank are acting as Joint Global Coordinators in the Offering and Carnegie, Danske Bank and ABG Sundal Collier are acting as Joint Bookrunners in the Offering and are the Managers in the Offering. Certain Managers and their respective affiliates have from time to time been engaged in, and may in the future engage in, commercial banking, investment banking and financial advisory transactions and services in the ordinary course of their business with the Company or the Selling Shareholder or any of the Company's or the Selling Shareholder's respective related parties. With respect to certain of these transactions and services, the sharing of information is generally restricted for reasons of confidentiality, internal procedures or applicable rules and regulations. The Managers have received and will receive customary fees and commissions for these transactions and services and may come to have interests that may not be aligned or could potentially conflict with the interests of prospective investors and the Company.

In addition, in the ordinary course of business, the Managers and their respective affiliates may make or hold a broad array of investments including serving as counterparties to certain derivative and hedging arrangements and actively trade debt and equity securities (or related derivative securities) and financial instruments (including bank loans) for their own account and for the accounts of their customers, and such investment and securities activities may involve securities and/or instruments of the Company. The Managers and their respective affiliates may also make investment recommendations and/or publish or express independent research views in respect of such securities or instruments and may at any time hold, or recommend to clients that they acquire, long and/or short positions in such securities and instruments.

The Selling Shareholder is selling Shares in the Offering and will as a result have a direct economic interest in the Offering. In addition, members of the Board of Directors, the Executive Management and certain other employees in the Group participate in the Group's management incentive programme and therefore have a direct economic interest in the Offering, see further section 15.3 "*Executive Management*" and section 18 "*Employees and shareholdings*".

Except for this, the Company is not aware of any interests, including conflicting ones, which are material to the Offering.

27.4 REASON FOR THE OFFERING AND USE OF PROCEEDS

The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen in connection with the Offering is expected to provide a strong platform for future growth by enhancing the visibility of the Company, including further strengthening of its brands, further improve the ability to attract and retain key employees, diversify the shareholder base and gain access to capital markets.

The Company will not receive any proceeds from the Offering.

28. INFORMATION ABOUT THE SECURITIES TO BE ADMITTED TO TRADING

28.1 TYPE AND CLASS OF THE SHARES

The Company only has one class of shares.

Application has been made for the Shares to be admitted to official listing on Nasdaq Copenhagen under the ISIN code DK0060915478. The first day of official listing of and trading in the Shares on Nasdaq Copenhagen is expected to be 24 November 2017 under the symbol "TCM" in the permanent ISIN DK0060915478. The admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen, is subject to Nasdaq Copenhagen's approval of the distribution of Offer Shares, the Offering not being withdrawn prior to the settlement of the Offering and the Company making an announcement to that effect.

28.2 GOVERNING LAW AND JURISDICTION

The Shares have been issued in accordance with Danish law.

This Prospectus has been prepared in compliance with the standards and requirements of Danish law, including the rules issued by Nasdaq Copenhagen.

Any dispute that may arise as a result of the Offering is subject to the exclusive jurisdiction of the Danish courts.

28.3 REGISTRATION

The Shares are registered in book-entry form electronically with VP Securities, Weidekampsgade, 14, 2300 Copenhagen S, Denmark. All Shares are registered on accounts with account holding banks in VP Securities. Investors that are not residents of Denmark may use a VP Securities member directly or their own bank's correspondent bank as their account holding bank or arrange for registration and settlement through Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg, or Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium.

The Company's register of shareholders is kept by VP Services A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 Copenhagen S, Denmark.

28.4 CURRENCY

The Shares are denominated in DKK.

28.5 RIGHTS ATTACHED TO THE SHARES

28.5.1 DIVIDEND RIGHTS

Each Share entitles its holder to receive distributed dividends and will confer on the holder the right to receive dividends from the financial year 2017.

The Company's dividends, if declared, will be paid in DKK to the shareholders' accounts set up through VP Securities. No restrictions on dividends or special procedures apply to holders of Shares who are not residents of Denmark. See section 28.10 "Taxation" below for a summary of certain tax consequences in relation to dividends or distributions to holders of Shares. The dividend policy of the Company is described in section 21.5 "Dividends and dividend policy". Dividends not claimed by shareholders will be forfeited in favour of the Company, normally after three years, under the general rules of Danish law or statute of limitations.

The Articles of Association does not contain provisions on cumulative payments of dividend.

28.5.2 VOTING RIGHTS

The Shares are issued with a nominal value of DKK 0.1 each. Each Share gives the holder the right to one vote at the Company's General Meetings.

28.5.3 DISSOLUTION AND LIQUIDATION

In the event of dissolution and liquidation of the Company, the shareholders will be entitled to participate in the distribution of assets in proportion to their nominal shareholdings after payment of the Company's creditors.

28.5.4 PREEMPTIVE RIGHTS

Under Danish law, the shareholders generally have pre-emption rights if the general meeting of the Company resolves to increase the share capital by cash payment. However, the pre-emption rights of the shareholders may be derogated from by a majority comprising at least 2/3 of the votes cast and of the share capital represented at the general meeting if the share capital increase is made at market price. The Board of Directors is authorised to increase the Company's share capital in one or more issues without pre-emption rights to the Company's shareholders. See section 22.2 "Authorisation to increase share capital".

28.5.5 REDEMPTION AND CONVERSION PROVISIONS

Except as provided for in the Danish Companies Act, see section 28.9 "Mandatory redemption of shares", no shareholder is under an obligation to have his Shares redeemed in whole or in part by the Company or by any third party, and none of the Shares carry any redemption or conversion rights or any other special rights.

28.6 RESOLUTIONS, AUTHORISATIONS AND APPROVALS OF THE OFFERING

The decision to apply for the Share to be traded and officially listed on Nasdaq Copenhagen and this Prospectus, has been approved by the Board of Directors at a board meeting held on the date of this Prospectus.

28.7 NEGOTIABILITY AND TRANSFERABILITY OF THE SHARES

The Shares are negotiable instruments and no restrictions under Danish law will apply to the transferability of the Shares.

The Company's Articles of Association do not contain any transfer restrictions.

28.8 MANDATORY TENDER OFFERS

The Danish Securities Trading Act (Part 8) and Executive Order no. 562 of June 2, 2014 include rules concerning public offers for the acquisition of shares admitted to trading on a regulated market (including Nasdaq Copenhagen).

If a shareholding is transferred, directly or indirectly, in a company with one or more share classes admitted to trading on a regulated market or an alternative market place, to an acquirer or to persons acting in concert with such acquirer, the acquirer must give all shareholders of the company the option to dispose of their shares on identical terms if the acquirer gains a controlling interest as a result of the transfer.

A controlling interest exists if the acquirer, directly or indirectly, holds more than one third of the voting rights in the company, unless it can be clearly proven in special cases that such ownership does not constitute a controlling interest. An acquirer who does not hold more than one third of the voting rights in a company nevertheless has a controlling interest when the acquirer has:

- the right to control more than one third of the voting rights in the company according to an agreement with other investors;
- the right to control the financial and operational affairs of the company according to the articles of association or agreement; or
- the right to appoint or dismiss a majority of the members of the supervisory body and this body has controlling influence over the company.

Warrants, call options and other potential voting rights, which may currently be exercised or converted, must be taken into account in the assessment of whether the acquirer holds a controlling interest. Voting rights attached to treasury shares must be included in the calculation of voting rights. Exemptions from the mandatory tender offer rules may be granted under special circumstances by the Danish FSA.

28.9 MANDATORY REDEMPTION OF SHARES

Where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, such shareholder may, pursuant to the Danish Companies Act, section 70, decide that the other shareholders have their shares redeemed by that shareholder. In this case, the other shareholders must be requested, under the rules governing notices for general meetings, to transfer their shares to the shareholder within four weeks. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price must be determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. Specific requirements apply to the contents of the notice to the other shareholders regarding

the redemption. If not all minority shareholders have transferred their shares to the acquiring shareholder within the four-week deadline, the acquiring shareholder shall, as soon as possible, unconditionally deposit in favour of the relevant minority shareholders an amount corresponding to the redemption price for those shares not transferred in accordance with the Danish act on the right for debtors to release themselves from obligations by way of deposit.

Furthermore, where a shareholder holds more than 90% of the shares in a company and a corresponding proportion of the voting rights, the other shareholders may require such shareholder to acquire their shares pursuant to section 73 of the Danish Companies Act. If the redemption price cannot be agreed upon, the redemption price is determined by an independent expert appointed by the court in the jurisdiction of the company's registered office in accordance with the provisions of the Danish Companies Act. The redemption offer is, inter alia, required to be communicated through the Danish Business Authority's IT system at the time of notification of the four-week period. Redemption of the remaining shareholders will be carried out at the time of the expiry of the four-week period even if the redemption price remains subject to final determination by an expert, provided that funds representing the redemption price have been deposited by the majority shareholder.

28.10 TAXATION

28.10.1 DANISH TAX CONSIDERATIONS

The following is a summary of certain Danish income tax considerations relating to the Offering and the Shares.

The summary is for general information only and does not purport to constitute exhaustive tax or legal advice. It is specifically noted that the summary does not address all possible tax consequences relating to the Offering and the Shares. The summary is based solely upon the tax laws of Denmark in effect on the date of this Prospectus. Danish tax laws may be subject to change, possibly with retroactive effect.

The summary does not cover investors to whom special tax rules apply, and, therefore, may not be relevant, for example, to investors subject to the Danish Tax on Pension Yields Act (i.e. pension savings), professional investors, certain institutional investors, insurance companies, pension companies, banks and stockbrokers. The summary does not cover taxation of individuals and companies who carry on a business of purchasing and selling shares. The summary only sets out the tax position of the direct owners of the Shares and further assumes that the direct investors are the beneficial owners of the Shares and any dividends thereon. Sales are assumed to be sales to a third party. For shareholders residing outside Denmark, this summary further assumes that the shareholder does not have a permanent establishment in Denmark.

Shareholders are advised to consult their tax advisors regarding the applicable tax consequences of the Offering, acquiring, holding and disposing of the Shares based on their particular circumstances. Shareholders who may be affected by the tax laws of other jurisdictions should consult their tax advisors with respect to the tax consequences applicable to their particular circumstances as such consequences may differ significantly from those described herein.

28.10.2 TAX CONSIDERATIONS RELATING TO THE SHARES

The following includes a summary of certain Danish tax considerations relating to the Shares. The summary is subject to the general reservations outlined above.

28.10.3 TAXATION OF DANISH TAX RESIDENT SHAREHOLDERS

SALE OF SHARES (INDIVIDUALS)

Gains from the sale of shares are taxed as share income at a rate of 27% on the first DKK 51,700 (for cohabiting spouses, a total of DKK 103,400) and at a rate of 42% on share income exceeding DKK 51,700 (for cohabiting spouses over DKK 103,400). The income amount is in 2018, DKK 52,900 (for cohabiting spouses, a total of DKK 105,800). Such amounts are subject to annual adjustments and include all share income (i.e., all capital gains and dividends derived by the individual or cohabiting spouses, respectively).

Gains and losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market are calculated as the difference between the purchase price and the sales price. The purchase price is generally determined using the average method, which means that each share is considered acquired for a price equivalent to the average acquisition price of all the shareholder's shares in the issuing company.

Losses on the sale of shares admitted to trading on a regulated market can only be offset against other share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market, (i.e., received dividends and capital gains on the sale of shares admitted to trading on a regulated market). Unused losses will automatically be offset against a cohabiting spouse's share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market and additional losses can be carried forward indefinitely and offset against future share income deriving from shares admitted to trading on a regulated market.

Losses on shares admitted to trading on a regulated market may only be set off against gains and dividends on other shares admitted to trading on a regulated market as outlined above if the Danish tax authorities have received certain information relating to the shares before expiry of the tax return filing deadline for the income year in which the shares were acquired. This information is normally provided to the Danish tax authorities by the securities dealer.

HOLDING AND SALE OF SHARES (COMPANIES)

For the purpose of taxation of sale of shares, a distinction is made between Subsidiary Shares, Group Shares and Taxable Portfolio Shares:

“**Subsidiary Shares**” are generally defined as shares owned by a corporate shareholder holding at least 10% of the nominal share capital of the issuing company.

“**Group Shares**” are generally defined as shares in a company in which the shareholder of the company and the issuing company are subject to Danish joint taxation or fulfil the requirements for international joint taxation under Danish law.

“**Taxable Portfolio Shares**” are defined as shares that do not qualify as Subsidiary Shares, Group Shares or Tax-Exempt Portfolio Shares. The Shares will be listed in connection with the Offering and will thus qualify as taxable portfolio shares if the shareholder holds less than 10% of the share capital.

Gains or losses on disposals of Subsidiary Shares and Group Shares are not included in the taxable income of the shareholder.

Special rules apply with respect to Subsidiary Shares and Group Shares in order to prevent exemption through certain holding company structures just as other anti-avoidance rules may apply. These rules will not be described in further detail.

Capital gains from the sale of Taxable Portfolio Shares admitted to trading on a regulated market are taxable at a rate of 22% irrespective of ownership period. Losses on such shares are deductible.

Gains and losses on Taxable Portfolio Shares admitted to trading on a regulated market are taxable according to the mark-to-market principle. According to the mark-to-market principle, each year's taxable gain or loss is calculated as the difference between the market value of the shares at the beginning and end of the tax year. Thus, taxation will take place on an accrual basis even if no shares have been disposed of and no gains or losses have been realised. If the Taxable Portfolio Shares are sold or otherwise disposed of before the end of the income year, the taxable income of that income year equals the difference between the value of the Taxable Portfolio Shares at the beginning of the income year and the realisation sum. If the Taxable Portfolio Shares are acquired and realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the realisation sum. If the Taxable Portfolio Shares are acquired in the income year and not realised in the same income year, the taxable income equals the difference between the acquisition sum and the value of the shares at the end of the income years.

A change of status from Subsidiary Shares/Group Shares to Taxable Portfolio Shares (or vice versa) is for tax purposes deemed to be a disposal of the shares and a reacquisition of the shares at market value at the time of change of status.

DIVIDENDS (INDIVIDUALS)

Dividends paid to individuals who are tax residents of Denmark are taxed as share income, as described above. All share income must be included when calculating whether the amounts mentioned above are exceeded.

Dividends paid to individuals are generally subject to 27% withholding tax.

DIVIDENDS (COMPANIES)

Dividends paid on Taxable Portfolio Shares are subject to the standard corporation tax rate of 22% irrespective of ownership period.

The withholding tax rate is 22%. If the distributing company withholds a higher amount, the shareholder can claim a refund of the excess tax. A claim for repayment must be filed within two months. Otherwise, the excess tax will be credited in the corporate income tax for the year.

Dividends received on Subsidiary Shares and Group Shares are tax-exempt (and exempt from withholding tax) irrespective of ownership period subject to certain anti-avoidance rules that will not be described in further detail.

28.10.4 TAXATION OF SHAREHOLDERS RESIDING OUTSIDE DENMARK

SALE OF SHARES (INDIVIDUALS AND COMPANIES)

Shareholders not resident in Denmark are normally not subject to Danish taxation on any gains realised on the sale of shares, irrespective of the ownership period, subject to certain anti-avoidance rules that will not be described in further detail.

DIVIDENDS (ANNOUNCED CHANGES)

The Danish government has announced that it intends to introduce a new model regarding taxation of dividends, distributed on shares admitted to trading on a regulated market, whereby dividends at the time of distribution will be taxed at a final tax rate based on each shareholder's specific circumstances. Therefore, information about the shareholders (beneficial owner according to Danish legislation) must be disclosed prior to the distribution, in order for the dividend-paying companies, to calculate and withhold the correct amount of tax for each shareholder. The new model is intended to eliminate fraud and make it easier for the tax authorities to verify that no withholding tax is wrongfully refunded.

The bill for the new model has not yet been introduced or announced, nor when the new model is expected to be implemented. As such, there is no assurance that the rules below will be changed in the nearest future.

DIVIDENDS (INDIVIDUALS)

Under Danish law, dividends paid in respect of shares are generally subject to Danish withholding tax at a rate of 27%. If the withholding tax rate applied is higher than the applicable final tax rate for the shareholder, a request for a refund of Danish tax in excess hereof can be made by the shareholder in the following situations:

1. Double taxation treaty

In the event that the shareholder is a resident of a state with which Denmark has entered into a double taxation treaty and the shareholder is entitled to the benefits under such treaty, the shareholder may generally, through certain certification procedures, seek a refund from the Danish tax authorities of the tax withheld in excess of the applicable treaty rate, which is typically 15%. Denmark has a large network of tax treaties. A shareholder's entitlement to a reduced tax rate under an applicable tax treaty is subject to a Danish anti-avoidance rule that will not be described in further detail.

2. Credit under Danish tax law

If the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital of the company and the shareholder is tax resident in a state which has a double tax treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax matters with Denmark according to which the competent authority in the state of the shareholder is obligated to exchange information with Denmark, dividends are subject to tax at a rate of 15%. If the shareholder is tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate, why the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

A request for a refund of excess withholding tax generally must be accompanied by certain documentation. Generally, a refund of tax withheld in excess of the applicable treaty rate shall be paid within six months following the Danish tax authorities' receipt of the refund claim. If the refund is paid later than six months after the receipt of the claim, interest will be calculated on the amount of refund. The six-month deadline can be suspended, if the Danish tax authorities based on information received from the tax payer are unable to determine whether the taxpayer is entitled to a refund based on the taxpayer's affairs. If the deadline is suspended accordingly, computation of interest is also suspended.

DIVIDENDS (COMPANIES)

Dividends received on Subsidiary Shares are exempt from Danish tax (including withholding tax) provided the taxation of the dividends is to be waived or reduced in accordance with the Parent-Subsidiary Directive (2011/96/EU) or in accordance with a tax treaty with the jurisdiction in which the company investor is resident. Further, dividends received on Group Shares – not being Subsidiary Shares – are exempt from Danish tax (including withholding tax) provided the company investor is a resident of the EU or the EEA and provided the taxation of dividends should have been waived or reduced in accordance with the Parent-Subsidiary Directive (2011/96/EU) or in accordance with a tax treaty with the country in which the company investor is resident had the shares been Subsidiary Shares. The aforesaid tax exemption for dividends on Subsidiary Shares and Group Shares is subject to a Danish anti-avoidance rule that will not be described in further detail.

Dividend payments on Taxable Portfolio Shares (and Subsidiary Shares and Group Shares, if not tax-exempt) will be subject to tax at the rate of 22%. However, the applicable withholding rate on such dividends is 27%, meaning that any foreign corporate shareholder can request a refund of at least 5%. Furthermore, the foreign corporate shareholder can make a request for a refund of Danish tax in the following situations:

1. Double taxation treaty

In the event that the shareholder is a resident of a state with which Denmark has entered into a double taxation treaty and the shareholder is entitled to the benefits under such treaty, the shareholder may generally, through certain certification procedures, seek a refund from the Danish tax authorities of the tax withheld in excess of the applicable treaty rate, which is typically 15%. Denmark has a large network of tax treaties. A shareholder's entitlement to a reduced tax rate under an applicable tax treaty is subject to a Danish anti-avoidance rule that will not be described in further detail.

2. Credit under Danish tax law

If the shareholder holds less than 10% of the nominal share capital in the company and the shareholder is resident in a jurisdiction which has a double taxation treaty or an international agreement, convention or other administrative agreement on assistance in tax according to which the competent authority in the state of the shareholder is obligated to exchange information with Denmark, dividends are generally subject to a tax rate of 15%. If the shareholder is tax resident outside the EU, it is an additional requirement for eligibility for the 15% tax rate that the shareholder together with related shareholders holds less than 10% of the nominal share capital of the company. Note that the reduced tax rate does not affect the withholding rate, why the shareholder must also in this situation claim a refund as described above in order to benefit from the reduced rate.

With respect to payment of refunds and documentation, reference is made to the above description "*Dividends (Individuals)*", which applies equally to corporate shareholders residing outside Denmark. However, special documentation requirements for the eligibility of the 22% rate for corporate shareholders will also apply.

28.10.5 SHARE TRANSFER TAX AND STAMP DUTIES

No Danish share transfer tax or stamp duties are payable on transfer of the Shares.

28.10.6 WITHHOLDING TAX OBLIGATIONS

An issuer of shares is subject to Danish withholding tax obligations and payment of the withholding tax to the Danish tax authorities in accordance with applicable Danish laws.

29. TERMS AND CONDITIONS OF THE OFFERING

29.1 EXPECTED TIMETABLE OF PRINCIPAL EVENTS

Offer Period commences	13 November 2017
Offer Period will not be closed in whole or in part before	21 November 2017 at 00:01 a.m. (CET)
Offer Period closes no later than	23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET)
Publication of the pricing statement containing the Offer Price and number of Offer Shares	24 November 2017
First day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen under the permanent ISIN conditional upon final completion of the Offering	24 November 2017
Completion of the Offering including settlement of the Offer Shares	28 November 2017
Announcement of completion of the Offering	28 November 2017

The above timetable is subject to change. Any changes will be announced via Nasdaq Copenhagen. Until the publication by the Company of the announcement that the Offering has completed, expected on 28 November 2017, the admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen will remain conditional.

29.2 TERMS OF THE OFFERING

The Offering consist of (i) a public offering to retail and institutional investors in Denmark and (ii) private placements to institutional investors in the rest of the world in compliance with Regulation S.

The Selling Shareholder is offering up to 7,000,000 Offer Shares, excluding any Shares subject to the Overallotment Option.

The Selling Shareholder has granted an Overallotment Option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase Option Shares at the Offer Price, from the first day of trading in, and official listing of, the Shares until the day 30 calendar days thereafter, solely to cover overallotments or other short positions, if any, incurred in connection with the Offering.

Furthermore, the Company has received undertakings subject to certain conditions from each of the Cornerstone Investors to purchase Offer Shares at the Offer Price for an aggregate amount of DKK 315 million, corresponding to 42.9 – 50% of the Offer Shares, depending on the final Offer Price (excluding the Overallotment Option). The undertakings of the Cornerstone Investors are divided as follows: Arbejdsmarkedets Tillægspension will invest DKK 75 million, BI Asset Management Fondsmæglerselskabet A/S on behalf of certain clients will invest DKK 50 million, Investeringsforeningen Fundamental Invest will invest DKK 45 million, Nordea Investment Management AB, Denmark (branch of Nordea Investment Management AB, Sweden) will invest 50 million, Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sweden will invest DKK 30 million, Nykredit Bank A/S will invest DKK 35 million and Spar Nord Bank A/S will invest DKK 30 million. Up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors.

Prior to the Offering, members of the Executive Management and certain members of the Board of Directors have expressed that they will buy Offer Shares at the Offer Price up to a certain fixed investment amount being DKK 1,000,000 with respect to Ole Lund Andersen, DKK 250,000 with respect to Mogens Elbrønd Pedersen, DKK 250,000 with respect to Karsten Rydder Pedersen, DKK 400,000 with respect to Sanna Mari Suvanto-Harsaae, DKK 750,000 with respect to Anders Skole-Sørensen and DKK 230,000 with respect to Peter Jelkeby. Up to 32,000 Offer Shares (corresponding to 0.46% of the Offer Shares) will be reserved for any orders placed in the Offering by the Board of Directors and the Executive Management. Erik Albert Ingemarsson and Kristian Carlsson Kempainen are restricted from participating in the Offering due to internal IK Investment Partners' policies on investments in IK Small Cap I Fund's portfolio companies.

See also section 29.4 "Submission of bids".

29.3 OFFER PERIOD

The Offer Period will commence on 13 November 2017 and will close no later than 23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET). The Offer Period may be closed prior to 23 November 2017; however, the Offer Period will not be closed in whole or in part before 21 November 2017 at 00:01 a.m. (CET). If the Offer Period is closed before 23 November 2017,

the first day of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be moved forward accordingly. The Offer Period in respect of applications for purchases of amounts up to, and including, DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering is closed at the discretion of the Joint Global Coordinators, if they deem the orders received sufficient to close the book-building process. Any such earlier closing, in whole or in part, will be announced through Nasdaq Copenhagen.

29.4 SUBMISSION OF BIDS

29.4.1 APPLICATIONS TO PURCHASE AMOUNTS OF UP TO AND INCLUDING DKK 3 MILLION

Applications by Danish investors to purchase amounts of up to and including DKK 3 million should be made by submitting the application form enclosed in the Prospectus to the investor's own account holding bank during the Offer Period or such shorter period as may be announced through Nasdaq Copenhagen. Applications are binding and cannot be altered or cancelled. Applications may specify a maximum price per Offer Share in Danish kroner. If the Offer Price exceeds the maximum price per Offer Share specified in the application form, then no Offer Shares will be allocated to the investor. Where no maximum price per Offer Share has been indicated, applications will be deemed to be made at the Offer Price. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any. Applications should be made for a number of Offer Shares or for an aggregate amount rounded to the nearest Danish krone amount or with the maximum of two decimals. Only one application will be accepted from each account in VP Securities. For binding orders, the application form must be submitted to the investor's own account holding bank in complete and executed form in due time to allow the investor's own account holding bank to process and forward the application to ensure that it is in the possession of Danske Bank A/S, no later than 4:00 p.m. (CET) on 23 November 2017, or such earlier time at which the Offering is closed.

29.4.2 APPLICATIONS TO PURCHASE AMOUNTS OF MORE THAN DKK 3 MILLION

Investors who wish to apply to purchase amounts of more than DKK 3 million can indicate their interest to one or more of the Managers during the Offer Period. During the Offer Period, such investors can continuously change or withdraw their declarations of interest, but these declarations of interest become binding applications at the end of the Offer Period. Immediately following the determination of the Offer Price, investors will be allocated a number of Offer Shares at the Offer Price within the limits of the investor's most recently submitted or adjusted declaration of interest. All applications made at a price equivalent to the Offer Price, or a higher price, will be settled at the Offer Price following allotment, if any.

29.5 REDUCTIONS OF PURCHASES

In the event that the total number of Shares applied for in the Offering exceeds the number of Offer Shares, reductions will be made as follows:

- With respect to applications for amounts of up to and including DKK 3 million, reductions will be made mathematically.
- With respect to applications for amounts of more than DKK 3 million, individual allocations will be made. The Joint Global Coordinators will allocate the Offer Shares after agreement upon such allocations with the Board of Directors and the Selling Shareholder.
- Up to 32,000 Offer Shares (corresponding to 0.46% of the Offer Shares) will be reserved for orders placed in the Offering by the Board of Directors and the Executive Management. Please see section 29.2 "*Terms of the Offering*".
- Up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors. Please see section 29.2 "*Terms of the Offering*".

It is expected that the result of the Offering, the Offer Price and the basis of the allocation will be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 24 November 2017. If the Offer Period is closed before 23 November 2017, the announcement of the Offer Price and allocation will be brought forward accordingly.

Following the expiration of the Offer Period, investors will receive a statement indicating the number of Offer Shares allocated, if any, and the equivalent value at the Offer Price, unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank.

Orders and indications of interest may not result in an allocation of Offer Shares.

If the total applications in the Offering exceed the number of Offer Shares, a reduction will be made. In such event, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify that each application relates to a single account in VP Securities. Further, the Joint Global Coordinators reserve the right to require documentation to verify the authenticity of all orders, to demand the name of each purchaser, to pass on such information to the

Company and the Selling Shareholder, and to make individual allocations if there are several orders that are determined to have originated from the same purchaser.

29.6 MINIMUM AND/OR MAXIMUM APPLICATIONS AMOUNTS

The minimum purchase amount is one (1) Offer Share. No maximum purchase amount applies to the Offering. However, the number of shares is limited to the number of Offer Shares in the Offering.

29.7 WITHDRAWAL OF THE OFFERING

Completion of the Offering is conditional upon the Offering not being withdrawn. The Offering may be withdrawn by the Company, the Selling Shareholder or the Joint Global Coordinators at any time before pricing and allocation of the Offering take place. The Offering may also be withdrawn if Nasdaq Copenhagen is not satisfied that there will be a sufficiently broad distribution of the Shares to investors or if, for other reasons, the Shares cannot be admitted for trading and/or official listing on Nasdaq Copenhagen.

The Underwriting Agreement (as defined herein) contains a provision entitling the Joint Global Coordinators on behalf of the Managers as well as the Selling Shareholder and the Company to terminate the Offering (and the arrangements associated with it) at any time prior to settlement of the Offering by delivery, and payment for the Offer Shares expected on or around 28 November 2017 (including after admission) in certain circumstances, including force majeure and material changes in the financial condition of the Company's business.

The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement will lapse upon settlement of the Offering, currently expected to take place on 28 November 2017, except in respect of the Option Shares. The termination rights of the parties to the Underwriting Agreement shall lapse, in respect of the Option Shares, upon settlement of the sale of the Option Shares, if the Overallotment Option is exercised.

Nasdaq Copenhagen's approval of the admission on Nasdaq Copenhagen is subject to such termination rights not being exercised after pricing and prior to settlement, of the Offering (excluding any termination rights in respect of the Overallotment Option). Until the publication by the Company of the announcement that the Offering has completed, expected on 28 November 2017, the admission of the Shares to trading and official listing on Nasdaq Copenhagen will remain conditional.

The Underwriting Agreement contains closing conditions which the Company believes are customary for offerings such as the Offering. In addition, the Company and the Selling Shareholder have given usual representations and warranties to the Managers. The completion of the Offering is dependent on compliance with all of the closing conditions set forth in the Underwriting Agreement.

If one or more closing conditions are not met, the Managers may, at their discretion, withdraw the Offering. If the Offering is terminated or withdrawn: the Offering and any associated arrangements will lapse, all submitted orders will be automatically cancelled, any monies received in respect of the Offering will be returned to the investors without interest (less any transaction costs) and admission to trading and/or official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen will be cancelled. All dealings in the Offer Shares prior to settlement of the Offering are for the account of, and at the sole risk of, the parties concerned.

Any withdrawal of the Offering will be announced immediately through Nasdaq Copenhagen.

29.8 INVESTOR'S WITHDRAWAL RIGHTS

In the event that the Company is required to publish a supplement to this Prospectus, between the date of publication of this Prospectus and the first day of trading of the Shares on Nasdaq Copenhagen, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering shall have two trading days following the publication of the relevant supplement within which the investors can withdraw their offer to purchase Offer Shares in the Offering in its entirety. The right to withdraw an application to purchase Offer Shares in the Offering in these circumstances will be available to all investors in the Offering provided the obligation to publish a supplement to this Prospectus was triggered before completion of the Offering and provided no Offer Shares have been delivered. Furthermore, if the Offer Price announced exceeds the Offer Price Range, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days following announcement of the Offer Price to withdraw their offer in its entirety. If the order is not withdrawn within the stipulated period any order to purchase Offer Shares in the Offering will remain valid and binding.

For withdrawal rights outside of situations where a supplement to this Prospectus has been published, see section 29.4 "Submission of bids".

29.9 SELLING AGENTS

Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige
Overgaden Neden Vandet 9 B
1414 Copenhagen K
Denmark

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 Copenhagen K
Denmark

A request for copies of the Prospectus may be submitted by persons who satisfy the requirements of the applicable selling restrictions (see section 29.20 “*Jurisdictions in which the Offering will be announced and restrictions applicable to the Offering*”) from:

Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige
Overgaden Neden Vandet 9 B
1414 Copenhagen K
Denmark
Email:prospekter@carnegie.dk

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 Copenhagen K
Denmark
Email: prospekter@danskebank.dk
Phone no. + 45 70 23 08 34 (requisition of the prospectus)

In addition, the Prospectus available, subject to certain restrictions, on the Company’s website at www.tcmgroup.dk.

The distribution of this Prospectus and the offer or sale of the Offer Shares in certain jurisdictions is restricted by law. Persons possessing this Prospectus are required by the Company, the Selling Shareholder and the Managers to inform themselves about and to observe any restrictions. This Prospectus does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any of the Offer Shares in any jurisdiction to any person to whom it would be unlawful to make such an offer in such jurisdiction.

29.10 PAYMENT AND SETTLEMENT

The Offer Shares will be registered in book-entry form electronically with VP Securities, Weidekampsgade 14, 2300 Copenhagen S, Denmark. All Shares are registered on accounts with account holding banks in VP Securities. Investors that are not residents of Denmark may use a Danish bank directly or their own bank’s correspondent Danish bank as their account holding bank or arrange for registration and settlement through Clearstream, 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg, or Euroclear, 1, Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium.

Settlement is expected to take place two business days after the announcement of the Offer Price and allocation, and is expected to be on 28 November 2017. The account holding bank will normally send a statement to the name and address registered in VP Securities showing the number of Offer Shares purchased by the investor unless otherwise agreed between the investor and the relevant account holding bank. This statement also constitutes evidence of the investor’s holding.

The Offer Shares are expected to be delivered in book entry form through the facilities of VP Securities, Euroclear and Clearstream on or around 28 November 2017 against payment in immediately available funds in Danish kroner. If pricing and allocation of the Offering takes place before 23 November 2017, the first date of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen and the date of payment and settlement will be brought forward accordingly. All dealings in the Offer Shares prior to settlement will be for the account of and at the sole risk of the parties involved.

Investors will not receive specific allocation information from the Company or the Selling Shareholder.

29.11 PUBLICATION OF THE RESULT OF THE OFFERING

The result of the Offering will be announced through Nasdaq Copenhagen expectedly on 24 November 2017.

29.12 PRE-ALLOTMENT INFORMATION

Upon completion of the Offering the Company's share capital will be DKK 1,000,000, divided into 10,000,000 Shares with a nominal value of DKK 0.1 each.

29.13 PLAN OF DISTRIBUTION

See section 29.2 "Terms of the Offering", section 29.4 "Submission of bids" and section 29.16 "Placing".

29.14 OVERALLOTMENT INFORMATION

See section 29.2 "Terms of the Offering".

The Selling Shareholder has pursuant to a share lending agreement agreed to make available to the Managers Option Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option.

29.15 PRICING

The Offer Price will be determined through a book-building process. Book-building is a process in which the Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners, prior to the final pricing of the Offering, collect indications of interest in the Offer Shares from potential institutional investors. The Offer Price is free of brokerage charges and is expected to be between DKK 90 and DKK 105 per Offer Share. This indicative Offer Price Range has been set by the Selling Shareholder, the Board of Directors and the Joint Global Coordinators taking into account, among other things, the investor feedback from pre-marketing investor education, current market sentiment, widespread fundamental and relative valuation methods, the Group's historic and projected revenues and earnings, the cash flow and, the Company's objective to establish an orderly after-market in the Offer Shares and prevailing market conditions. Following the book-building process, the Offer Price will be determined by the Selling Shareholder and the Board of Directors in consultation with the Joint Global Coordinators and the Offer Price is expected to be announced through Nasdaq Copenhagen no later than 8:00 a.m. (CET) on 24 November 2017.

It is currently expected that the Offer Price will be set within the Offer Price Range. If the Offer Price Range is amended, the Company will make an announcement through Nasdaq Copenhagen and publish a supplement to this Prospectus. Following the publication of the relevant supplement, investors who have submitted orders to purchase Offer Shares in the Offering will have two trading days to withdraw their offer, in its entirety. See also section 29.8 "Investors' Withdrawal Rights". If the Offer Price Range is amended, the announcement of the Offer Price will not be published until the period for exercising such withdrawal rights has ended.

29.16 PLACING

As of the date hereof, the Company, the Selling Shareholder and the Managers named below have entered into an underwriting agreement (the "**Underwriting Agreement**") setting out the terms on which the placing of the Offer Shares will be conducted. Hence, subject to certain conditions set forth in the Underwriting Agreement and the execution of a pricing agreement, the Selling Shareholder will agree to sell to the purchasers procured by the Managers or, failing which, to the Managers themselves; and each of the Managers, severally but not jointly, will agree to procure purchasers for, or failing such procurement, to purchase from the Company the percentage of total number of Offer Shares offered listed opposite such Manager's name below.

Managers	Percentage of Offer Shares
Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (publ), Sverige	42.5%
Danske Bank A/S	42.5%
ABG Sundal Collier Denmark, filial af ABG Sundal Collier ASA, Norge	15.0%
Total	100%

The Underwriting Agreement provides that the obligations of the Managers to procure purchasers for, or failing which, to purchase themselves, Offer Shares, are subject to: (i) entry into the pricing agreement between the Company, the Selling Shareholder and the Managers, which will contain the Offer Price and the exact number of Offer Shares; (ii) receipt of opinions on certain legal matters from counsels; and (iii) certain other conditions, including receipt of auditor letters and reports and officer certificates. The Company has agreed to indemnify the Managers against certain losses and liabilities arising out of or in connection with the Offering. The Managers are not required to take or pay for the Option Shares covered by the Managers' Overallotment Option described below.

The Underwriting Agreement provides that, upon the occurrence of certain events, such as the general suspension of all trading on Nasdaq Copenhagen, a material adverse change in the Company's business, results of operations or financial condition or in the financial markets and under certain other conditions, the Managers may elect to terminate their several commitments and have the right to withdraw from the Offering before delivery of the Offer Shares. If the Managers elect to terminate their several commitments, the Offering may be cancelled, and if it is cancelled, no Offer Shares will be delivered. All dealings in the Offer Shares prior to delivery and settlement are at the sole risk of the parties concerned.

Pursuant to the Underwriting Agreement, the Joint Global Coordinators, on behalf of the Managers, have been granted an option to purchase Option Shares from the Selling Shareholder solely to cover overallotments or short positions, if any, exercisable for a period of 30 calendar days after the first day of trading in and official listing of the Shares. If any Option Shares are agreed to be purchased under the Overallotment Option, each Manager will be obligated, subject to certain conditions contained in the Underwriting Agreement, to purchase a number of Option Shares proportionate to that Manager's initial percentage of Offer Shares reflected in the table above, and the Selling Shareholder will be obligated to sell such number of Option Shares to the respective Managers.

Members of the Executive Management and certain members of the Board of Directors have expressed that they will participate in the Offering by investing in Shares at the Offer Price. Up to 32,000 Offer Shares (corresponding to 0.46% of the Offer Shares) will be reserved for such purpose. In addition, up to 3,500,000 Offer Shares (corresponding to 50% of the Offer Shares) will be reserved for allocation to the Cornerstone Investors.

In connection with the Offering, the Managers and any affiliates acting as investors for their own account may take up the Shares and in that capacity may retain, purchase or sell the Shares, for their own account and may offer or sell such securities otherwise than in connection with the Offering, in each case, in accordance with applicable law. The Managers do not intend to disclose the extent of any such investment or transactions otherwise than in accordance with any legal or regulatory obligation to do so.

No action has been or will be taken in any jurisdiction other than Denmark that would permit a public offering of the Offer Shares, or the possession, circulation or distribution of this Prospectus or any other material relating to the Company or the Offer Shares, in any jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, the Offer Shares may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Prospectus nor any other offering material or advertisements in connection with the Offer Shares may be distributed or published, in or from any country or jurisdiction, except in compliance with any applicable rules and regulations of such country or jurisdiction.

29.17 ADMISSION TO TRADING

Application has been made for the Shares to be admitted to official listing on Nasdaq Copenhagen under the ISIN code DK0060915478. The first day of official listing of and trading in the Shares on Nasdaq Copenhagen is expected to be 24 November 2017 under the symbol "TCM" in the permanent ISIN DK0060915478.

29.18 STABILISATION

In connection with the Offering, the Stabilising Manager, or its agents, on behalf of the Managers, may engage in transactions that stabilise, maintain or otherwise affect the price of the Shares for up to 30 calendar days from the commencement of trading in and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen.

Specifically, the Managers may over allot Offer Shares or effect transactions with a view to supporting the market price of the Shares at a level higher than that which might otherwise prevail. Accordingly, the Stabilising Manager on behalf of the Managers may over allot Offer Shares by accepting offers to purchase a greater number of Offer Shares than for which they are obligated to procure purchasers under the Underwriting Agreement, creating a short position. A short sale is covered if the short position is no greater than the number of Offer Shares available for purchase by the stabilising manager on behalf of the Managers under the Overallotment Option. The Managers can close out a covered short sale by exercising the Overallotment Option or purchasing Shares in the open market. In

determining the source of Shares to close out a covered short sale, the Managers will consider, among other things, the open market price of Shares compared to the price available under the Overallotment Option.

The Stabilising Manager and its agents are not required to engage in any of these activities and, as such, there is no assurance that these activities will be undertaken. If undertaken, the Stabilising Manager or its agents may end any of these activities at any time and they must be brought to an end at the end of the 30 calendar days' period mentioned above. Save as required by law or regulation, the Stabilising Manager does not intend to disclose the extent of any stabilisation transactions under the Offering.

To the extent that there is stabilisation profits rendered as a result of stabilisation activity by the Stabilisation Manager and any non-exercise or partial exercise of the Overallotment Option, such profits shall be for the benefit of the Managers.

Neither the Company nor the Selling Shareholder has entered into a market maker agreement in relation to the Offering.

29.19 LOCK-UP

The Company has agreed with the Managers that it will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators, (i) issue, offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of Shares or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for Shares, (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of Shares, whether any such transaction described in (i) or (ii) above is to be settled by delivery of Shares or such other securities, in cash or otherwise, or (iii) submit to the Company's shareholders a proposal to effect any of the foregoing. The foregoing shall not apply to the transfer of share based instruments in connection with the terms of the Company's existing management incentive programme or new long term incentive programme.

Upon the completion of the Offering, the Selling Shareholder will own 2,247,600 Shares, corresponding to 22.48% of the Company's share capital and voting rights, assuming all Offer Shares are sold and no exercise of the Overallotment Option. Assuming all Offer Shares are sold and the Overallotment Option is exercised in full, the Selling Shareholder will own 1,197,600 Shares, corresponding to 11.98% of the Company's share capital and voting rights upon the completion of the Offering.

The Selling Shareholder has agreed with the Managers that it will not, except as set forth below, for a period of 180 days from the first day of trading and official listing of the Shares, without the prior written consent of the Joint Global Coordinators: (i) offer, pledge, sell, contract to sell, sell any option or contract to purchase, purchase any option or contract to sell, grant any option, right or warrant to purchase, lend, cause the Company to issue, or otherwise transfer or dispose of (or publicly announce such action), directly or indirectly, any of the Shares, or any securities convertible into or exercisable or exchangeable for the Shares; (ii) enter into any swap or other arrangement that transfers to another, in whole or in part, any of the economic consequences of ownership of the Shares, whether any such transactions described in clause (i) or (ii) above are to be settled by delivery of the Shares or such other securities, in cash or otherwise; or (iii) submit to the shareholders a proposal to effect any of the foregoing.

The foregoing will not apply to (i) the sale of the Offer Shares in the Offering; (ii) the lending of Shares under the share lending agreement; (iii) the transfer of Shares to the direct or indirect existing shareholders of the Selling Shareholder in connection with or arising out of any dividend or other distribution, or any liquidation, dissolution, reorganisation or other similar event affecting it or any of its affiliates; provided, however that if any such distribution or other event takes place during the 180 day lock-up period of the Selling Shareholder the restrictions set forth above shall apply to such shareholder of the Selling Shareholder receiving the Shares as part of any such distribution or other event and (iv) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of Shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike.

In addition, the members of the Board of Directors and Executive Management who hold Shares in the Company have agreed with the Managers and a limited number of employees who hold Shares in the Company have agreed with the Company that, for a period of 360 days from the first day of trading and official listing of the Shares, they will be subject to materially the same lock-up restrictions as the Selling Shareholder set forth above in respect of any Shares held in the Company as of the date of this Prospectus. In addition to the exceptions set out above, the lock-up obligations agreed by the members of the Board of Directors, Executive Management and employees who

hold Shares in the Company, will not apply to (i) the transfer of any or all of the Shares to a spouse, child or any legal entity over which a member of the Board of Directors, Executive Management or employee who holds Shares in the Company alone or together with any other related party has or have a controlling influence, (ii) the receipt of restricted stock units, warrants or shares in any share-based incentive programmes, (iii) the transfer of any or all of the Shares as a result of death, permanent disability or an interruption in employment for a continuous period of not less than 16 weeks due to disability or illness or (iv) the pledge of any Shares to or in favour of a financial institution for such amount as was borrowed from such financial institution to finance the purchase of Shares, subject to certain restrictions and (v) any disposal of Shares pursuant to a general offer made to all holders of Shares in the Company made in accordance with takeover regulations on terms which treat all such holders alike; provided, however, with respect to (i), that the transferring party procures the transferee to execute a deed of adherence with respect to the Shares containing the same lock-up terms.

The Selling Shareholder has pursuant to a share lending agreement agreed to make available to the Managers Option Shares for purposes of delivery of the Offer Shares to investors in connection with the Overallotment Option.

29.20 JURISDICTIONS IN WHICH THE OFFERING WILL BE ANNOUNCED AND RESTRICTIONS APPLICABLE TO THE OFFERING

29.20.1 GENERAL

The Offering consist of (i) a public offering to retail and institutional investors in Denmark and (ii) private placements to institutional investors in the rest of the world in compliance with Regulation S.

No action has been or will be taken in Denmark or in any country or jurisdiction by the Company that would or is intended to permit a public offering of the Shares or the possession, circulation or distribution of this Prospectus or any other offering material relating to the Company or the Shares offered hereby in any jurisdiction where action for any such purpose may be required. Accordingly, the Shares may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Prospectus nor any other material or advertisements made public in connection with the Offering may be distributed or published, in or from any country or jurisdiction except in compliance with any applicable rules and regulations of any such country or jurisdiction.

29.20.2 UNITED STATES

The Offer Shares have not been recommended by any U.S. federal or state securities commission or regulatory authority. Furthermore, the foregoing authorities have not confirmed the accuracy or determined the adequacy of this Prospectus. Any representation to the contrary is a criminal offense in the United States.

The Offer Shares have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act and are being: (i) sold in the United States only pursuant to an available exemption from, or a transaction not subject to, the registration requirements under the U.S. Securities Act; and (ii) offered and sold outside the United States in compliance with Regulation S.

29.20.3 EUROPEAN ECONOMIC AREA RESTRICTIONS

In any member state of the European Economic Area (the “**EEA**”) other than Denmark (each a “**Relevant Member State**”), this Prospectus is only addressed to, and is only directed at, investors in that Relevant Member State who fulfil the criteria for exemption from the obligation to publish a prospectus, including qualified investors, within the meaning of the Prospectus Directive as implemented in each such Relevant Member State.

This Prospectus has been prepared on the basis that all offers of Offer Shares, other than the offer contemplated in Denmark, will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive, as implemented in the Relevant Member States, from the requirement to produce a prospectus for offers of Offer Shares. Accordingly any person making or intending to make any offer within the EEA of Offer Shares which is the subject of the placement contemplated in this Prospectus should only do so in circumstances in which no obligation arises for the Company, the Selling Shareholder or any of the Managers to produce a prospectus for such offer. None of the Company, the Selling Shareholder or the Managers have authorised, nor does any of the Company, the Selling Shareholder or the Managers authorise, the making of any offer of Offer Shares through any financial intermediary, other than offers made by Managers which constitute the final placement of Offer Shares contemplated in this Prospectus.

The Offer Shares have not been, and will not be, offered to the public in any Relevant Member State, excluding Denmark. Notwithstanding the foregoing, an offering of the Offer Shares may be made in a Relevant Member State: (i) to any qualified investor as defined in the Prospectus Directive; (ii) by the Managers to fewer than 150 natural or legal persons (other than qualified investors as defined in the Prospectus Directive subject to obtaining the prior consent of the Joint Global Coordinators); (iii) to investors who acquire securities for a total consideration of at least EUR 100,000 per investor, for each separate offer; (iv) if the denomination per unit amounts to at least EUR 100,000; or (v) in any other circumstances falling within Article 3(2) of the Prospectus Directive; provided that no such offer

of Offer Shares shall result in a requirement for the publication by the Company, the Selling Shareholder or any of the Managers of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this provision, the expression an “offer to the public” in relation to any Offer Shares in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the Offering and the Offer Shares so as to enable an investor to decide to purchase Offer Shares, as that definition may be varied in that Relevant Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Relevant Member State. The expression “**Prospectus Directive**” means Directive 2003/71/EC (and amendments thereto, including the Amending Directive 2010/73/EU), and includes any relevant implementing measures in the Relevant Member State.

29.20.4 UNITED KINGDOM RESTRICTIONS

Offers of the Offer Shares pursuant to the Offering are only being made to persons in the United Kingdom who are “qualified investors” or otherwise in circumstances which do not require publication by the Company of a prospectus pursuant to section 85(1) of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000.

This Prospectus is only being distributed to, and is only directed at, and any investment or investment activity to which the Prospectus relates is available only to, and will be engaged in only with persons who are investment professionals falling within Article 19(5) or falling within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc.”), of the U.K. Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or other persons to whom such investment or investment activity may lawfully be made available (together, “**Relevant Persons**”). Persons who are not Relevant Persons should not take any action on the basis of the Prospectus and should not act or rely on it.

30. EXPENSE OF THE OFFERING

The Company will not receive any of the proceeds from the sale of the Offer Shares by the Selling Shareholder in the Offering.

Expenses in relation to the Offering, including commissions and fees (fixed and discretionary) to be paid to the Managers, are payable by the Selling Shareholder.

Further, the Selling Shareholder has agreed to pay a selling commission to the account holding banks (unless such account holding bank is a Manager) equivalent to 0.25% of the Offer Price of the Offer Shares that are allocated in respect of purchase orders of up to and including DKK 3 million submitted through the relevant account holding banks (except for the Managers).

Certain expenses in relation to the admission to trading and official listing of the Shares on Nasdaq Copenhagen are payable by the Company. The expenses payable by the Company in connection with the Offering are expected to amount to between DKK 12 million and DKK 16 million.

None of the Company, the Selling Shareholder or the Managers will charge expenses to investors. Investors will have to bear customary transaction and handling fees charged by their account holding financial institution.

31. DILUTION

The Offering will not result in any dilution.

32. ADDITIONAL INFORMATION

- Financial advisors to the Company: Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige, Danske Bank A/S and ABG Sundal Collier Denmark, filial af ABG Sundal Collier ASA, Norge
- Legal advisor to the Company: Kromann Reumert, Sundkrogsgade 5, DK-2100 Copenhagen Ø, Denmark
- Auditors to the Company: Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, Weidekampsgade 6, DK- 2300 København S, Denmark
- Legal advisor to the Managers: Gorrissen Federspiel Advokatpartnerselskab, Axeltorv 2, DK-1609 Copenhagen V, Denmark

33. GLOSSARY

ABG Sundal Collier	ABG Sundal Collier ASA Denmark, filial af ABG Sundal Collier ASA, Norge
Acquisition Date	1 March 2016
Articles of Association	The Articles of Association of the Company proposed adopted at the General Meeting
Audit Committee	The audit committee of the Company
Auditors	Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, Weidekampsgade 6, DK-2300 København S, Denmark
Ballingslöv	Ballingslöv International AB
Board of Directors	The Board of Directors of the Company at any given time
Branded Stores	The products of the TCM Group are mainly marketed through an elaborate network of 60 single-brand kitchen specialty stores predominantly in Denmark and Norway, which all operates under franchise or dealer agreements (except from one store that is owned by the TCM Group).
B2B	Business-to-business
B2C	Business-to-consumer
CAGR	Compounded annual growth rate
Capital Region	The Capital Region of Denmark, "Region Hovedstaden"
Capital resources	Shall have the meaning as stated in section 12 " <i>Capital Resources</i> ".
Carnegie	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige
Chairman	The chairman of the Board of Directors
Clearstream	Clearstream Banking, S.A., 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg
CNC	Computerised numerically controlled router machines used for cutting various hard materials, such as wood and composites
Code	United States Internal Revenue Code of 1986, as amended
Company	TCM Group A/S, a Danish limited public company with registration no. 37291269
Cornerstone Agreements	The cornerstone agreements entered into between Company, the Selling Shareholder, the Joint Global Coordinators and each of the Cornerstone Investors
Cornerstone Investors	Each of Arbejdsmarkedets Tillægspension, BI Asset Management Fondsmæglerselskabet A/S on behalf of certain clients, Investeringsforeningen Fundamental Invest, Nordea Investment Management AB, Denmark (branch of Nordea Investment Management AB, Sweden), Handelsbanken, branch of Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sweden, Nykredit Bank A/S and Spar Nord Bank A/S
Cornerstone Shares	Offer Shares, equal to a total purchase price amount of DKK 315 million
Corporate Governance Recommendations	The recommendations on Corporate Governance of the Danish Committee on Corporate Governance, issued on 6 May 2013, as updated in November 2014

CSIL	Center for Industrial Studies
CSR	Corporate social responsibility
Danish Business Authority	Erhvervsstyrelsen
Danish Companies Act	Consolidated Act no. 1089 of 14 September 2015, as amended, on public and private limited companies
Danish Executive Order on Prospectuses	Executive order no. 1257 of 6 November 2015, as amended, on prospectuses for securities admitted to trading in a regulated market and for offering to the public of securities of at least EUR 5,000,000
Danish FSA	The Danish Financial Supervisory Authority, "Finanstilsynet"
Danish GAAP	The Danish Financial Statements Act
Danish Language Prospectus	The Danish language version of the Prospectus
Danish Securities Trading Act	Consolidated Act no. 251 of 21 March 2017, as amended, on Securities Trading
Danske Bank	Danske Bank A/S
Deputy Chairman	The deputy chairman of the Board of Directors
DIY	Do-it-yourself
DKK	Danish Kroner
EEA	European Economic Area
EMEA	Europe, Middle East and Africa
English Language Prospectus	This Prospectus as published in the English language, including a Danish translation of the summary
EU	The European Union
EUR	The euro, the lawful currency of the participating member states in the Third Stage of the European and Monetary Union of the Treaty Establishing the European Community.
Euroclear	Euroclear Bank S.A./N.A., 1, Boulevard de Roi Albert II, B-1210 Brussels, Belgium
Executive Management	The executive management of the Company at any given time
Exercise Price	Each warrant entitles the holder, subject to the terms and conditions of the Warrant Agreement, to subscribe for one Share at a price of DKK 30,6986 with an addition of 8% p.a. on an accumulated basis in accordance with the following formula $(30.9686 * (0.08 * (207/365))) + 30.9686 * (0.08 * (327/365)) + (30.9686 * (0.08 * (207/365)) + 30.9686)$ where 207 and 327 together are the number of days between 8 June 2016 and the date of subscription to the Share
Facility Agreement	A multicurrency facility agreement entered into between the Company, TCM Group Invest and Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige, dated 7 November 2017

Former Holding Company	TCM Group A/S, registration number 28505000, which company was dissolved on 23 May 2017 following a merger with TMK (prior to the Company changing name to TCM Group A/S)
Former TCM Group	The Former Holding Company and its subsidiaries as of the Acquisition Date
FSMA	United Kingdom Financial Services and Markets Act
FSR-Danish Auditors	FSR – danske revisorer. Sectoral association for certified auditors in Denmark
FY	Financial Year
General Meeting	The general meeting of shareholders of the Company
Group or TCM Group	TCM Group A/S, including its subsidiaries TCM Group Invest, TMK, Nettoline, Svane Køkkenet and Køkkenretail ApS
IFRS	International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union
ISIN	International Security Identification Number
IRS	United States Internal Revenue Service
Joint Bookrunners or Managers	Joint Global Coordinators and ABG Sundal Collier
Joint Global Coordinators	Carnegie and Danske Bank
kitchn	A brand acquired in connection with the acquisition of Nettoline. Kitchn.dk is an online brand targeting the DIY end-customer segment, while it runs two unmanned showrooms in Denmark, which are available to customers. As of the prospectus date, kitchn.dk is sold online in Denmark. In addition, kitchn has a store network consisting of 8 independent Swedish kitchen retailers
LTI	The long-term incentive programme
LTI Period	The period 1 January 2018 to 31 December 2020
MEC reports	The consumer behavior analysis commissioned by the Group from the MEC consultancy firm (2016a, 2016b)
Nasdaq Copenhagen	Nasdaq Copenhagen A/S, company reg. no. 19042677
Nettoline	Nettoline A/S, a Danish public limited liability company with registration no. 31599555
Nobia	Nobia AB
Nomination Committee	The nomination committee of the Company
Nordea	Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige
Offering	The initial public offering of the Offer Shares by the Selling Shareholder
Offer Shares	Up to 7,000,000 existing Shares to be offered by the Selling Shareholder in the Offering
Option Shares	The Selling Shareholder has granted an option to the Managers, exercisable in whole or in part by the Stabilising Manager, to purchase up to 1,050,000 additional Shares in the Company at the Offer Price.

Prospectus	The Prospectus, which has been approved by the Danish FSA
Prospectus Directive	Directive 2003/71/EC (and amendments thereto)
Prospectus Regulation	Commission Regulation (EC) no. 809/2004 of 29 April, 2004
Remuneration Committee	The Company's remuneration committee
RetailWise	RetailWise ApS
Securities Act	United States Securities Act of 1933
Selling Shareholder	Means Innovator International S.à r.l., under registration no. B 198128, 1, rue de la Poudrerie, L 3364 Leudelange, Luxembourg
Shareholders' Agreement	Shareholders' agreement entered into between the Company, the Selling Shareholder and the participants in the management incentive programme regarding ownership of Shares in the Company, dated 8 June 2016
Shares	The outstanding shares of the Company at any given time.
Stabilising Manager	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige
Svane	Svane is the Group's main brand. The Svane brand is sold through Svane-branded kitchen specialty stores on a franchise basis and to a minor extent through dealers in Norway. As of the Prospectus Date, Svane is sold through 26 franchise stores, 6 independent stores, and one store owned by the Group
Svane Køkkenet	Svane Køkkenet A/S, a Danish public limited liability company with company registration no. 28517939
TCM Group Invest	TCM Group Invest ApS, a Danish private limited liability company with company registration no. 37291382
TMK	TMK A/S, a Danish public limited liability company with company registration no. 75924712
Tvis	The Tvis brand is sold through Tvis stores defined as Branded Stores, and independent Tvis branded kitchen specialty stores. As of 25 October 2017, Tvis is sold through 20 dealer stores in Denmark, 6 Nordsjø køkkenet stores in Norway and 1 dealer store in Faroe Islands.
Underwriting Agreement	The underwriting agreement entered into between Company, the Selling Shareholder and the Managers on 13 November 2017
U.S. or United States	United States of America
USD	United States Dollars
VP Securities	VP Securities A/S, a Danish limited liability company with company registration no. 21599336
Warrant Agreement	Warrants agreement entered into between the Company and the participants in the management incentive programme regarding ownership of warrants in the Company, dated 8 June 2016

PRO-FORMA FINANCIAL INFORMATION

INDEX TO THE 2016 PRO FORMA ACCOUNTS AND THE INTERIM PRO FORMA ACCOUNTS:	PAGE:
F.1 Pro forma financial information	F-2
F.2 Statement by Management on unaudited pro forma financial information of the Company for the nine months period ended 30 September 2016	F-3
F.3 Independent Auditor's report on examination of Management's unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016	F-4
F.4 Statement by Management on unaudited pro forma financial information of the Company for the financial year ended 31 December 2016	F-6
F.5 Independent Auditor's report on examination of Management's unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016	F-7
F.6 Introduction to unaudited pro forma financial information	F-9
F.7 Unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016	F-10
F.8 Unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016	F-12

F.1 PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION

As described in section 3.1 “*Financial Information*”, the acquisition of the Former Holding Company (“the Acquisition”) as at the Acquisition Date has significantly impacted the results of operations and cash flows of the Group. The Group has chosen to present certain pro forma financial information of how the Acquisition might have affected the results of operations and cash flows, had the acquisition been effective as at 1 January 2016.

The unaudited pro forma financial information set out below have been prepared for illustrative purposes only and in accordance with Annex II of the Prospectus Regulation.

Because of its nature, the pro forma financial information addresses a hypothetical situation and does not, therefore, represent the Group’s actual results of operations and cash flows. Actual results of operations and cash flows may be materially different. Management gives no assurance that the actual results of operations and cash flows, if the Acquisition had been effective on 1 January 2016, would have been as indicated.

F.2 STATEMENT BY MANAGEMENT ON UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION OF THE COMPANY FOR THE NINE MONTHS PERIOD ENDED 30 SEPTEMBER 2016

In section F.7 “*Unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016*” Management presents unaudited pro forma financial information, prepared on the basis of the adjustments and assumptions set out below, which illustrates the impact the acquisition of TCM Group could have had on the results of operations for the nine months period ended 30 September 2016 had the acquisition been effective on 1 January 2016. The pro forma financial information is unaudited and has been prepared solely for use in this Prospectus in accordance with the Commission Regulation, and is not to be used for any other purposes.

The pro forma financial information was prepared on the basis of the stated criteria described in section F.6 “*Introduction to unaudited pro forma financial information*” and in accordance with accounting policies as described in the reviewed consolidated interim financial statements for the nine months period ended 30 September 2017 (“*Interim Financial Statements*”). See section 21.3 “*Cross reference*”.

Management believes that the presented pro forma financial information has been properly compiled and that it has in all material respects been presented on the basis of the stated criteria and in accordance with accounting policies as described in the Interim Financial Statements. It should be noted that the pro forma financial information solely reflects an illustrative calculation of the matters set out. Actual future financial statements may differ materially from this information.

Holstebro, 13 November 2017

TCM Group A/S

BOARD OF DIRECTORS

Sanna Mari Suvanto-Harsaae
Chairman

Kristian Carlsson Kemppinen
Deputy Chairman

Anders Skole-Sørensen

Peter Jelkeby

Erik Albert Ingemarsson

EXECUTIVE MANAGEMENT

Ole Lund Andersen
CEO

Mogens Elbrønd Pedersen
CFO

Karsten Rydder Pedersen
COO

F.3 INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT ON EXAMINATION OF MANAGEMENT'S UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION FOR THE NINE MONTHS PERIOD ENDED 30 SEPTEMBER 2016

TO THE SHAREHOLDERS AND POTENTIAL INVESTORS

We have been assigned to report on whether the pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016 of the Company presented in section F.7 *“Unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016”* in the Prospectus has been properly compiled on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the Interim Financial Statements. The applicable criteria to be applied in the compilation is set out in commission regulation (EC) no. 809/2004 with subsequent amendment, Annex I, *“Minimum Disclosure Requirements for the Share Registration Document (schedule)”* Section 20.2, *“Pro forma financial information”* and Annex II, *“Pro forma financial information building block”* (the Commission Regulation).

The pro forma financial information is set out in section F.7 *“Unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016”* of the Prospectus. The applicable criteria on the basis of which the Company has compiled the pro forma financial information are described in section F.6 *“Introduction to the unaudited pro forma financial information”*.

The pro forma financial information has been compiled by the Management to illustrate the impact of the transaction set out in section 3.1 *“Financial Information”* on the Company's performance for the period 1 January 2016 – 30 September 2016 as if the transaction had taken place at 1 January 2016.

We express reasonable assurance in our conclusion.

In this engagement to report on the pro forma financial information the term *“properly compiled”* means that the pro forma financial adjustments have been collected, classified and summarized as well as presented appropriately on the basis of the applicable criteria described in section F.6 *“Introduction to the unaudited pro forma financial information”*.

In this engagement to report on the pro forma financial information the term *“in accordance with the accounting policies of the Company”* means that the pro forma financial adjustments where relevant and to the extent possible in respect of recognition and measurement (including necessary adjustments) have been prepared consistently with the accounting policies described in the Interim Financial Statements.

The purpose of pro forma financial information included in a prospectus is solely to illustrate the impact of a significant event or transaction on historical unadjusted financial information of the entity as if the event had occurred or the transaction had been undertaken at an earlier date selected for purposes of the illustration. Accordingly, we do not provide any assurance that the actual outcome of the transaction at 1 January 2016 would have been as presented. As part of this process, information about the Company's financial performance has been extracted by Management from the comparative figures in the reviewed Interim Financial Statements and information about the Former Holding Company's financial performance has been extracted by Management from the unaudited accounting records of the Former Holding Company for the period 1 January – 29 February 2016.

The pro forma financial information and our accompanying report has been prepared solely for the use of the Prospectus that is prepared in accordance with the Commission Regulation, and is not to be used for any other purposes.

MANAGEMENT'S RESPONSIBILITY

The Board of Directors and the Executive Management are responsible for the proper compiling of the pro forma financial information on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the reviewed Interim Financial Statements as well as set out in the Commission Regulation.

AUDITOR'S RESPONSIBILITY

Our responsibility is, in accordance with the Commission Regulation Annex II Section 7, to express an opinion about whether the pro forma financial information has been properly compiled on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the reviewed Interim Financial Statements.

For purposes of this engagement, we are not responsible for updating or reissuing any reports or opinions on any historical financial information used in compiling the pro forma financial information, nor have we, in the course of this engagement, performed an audit or review of the financial information used in compiling the pro forma financial information.

We conducted our examinations in accordance with (ISAE) 3420, "Assurance Engagements to Report on the Compilation of Pro Forma Financial Information Included in a Prospectus", and additional requirements under Danish audit.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is subject to International Standard on Quality Control (ISQC) 1, and, accordingly, applies a comprehensive quality control system, including documented policies and procedures regarding compliance with ethical requirements, professional standards and applicable legal and regulatory requirements.

We have complied with the independence and other ethical requirements of the Code of Ethics for Professional Accountants issued by FSR – Danish Auditors (Code of Ethics for Professional Accountants), which are based on the fundamental principles of integrity, objectivity, professional competence and due care, confidentiality and professional behavior.

As part of our examinations, we have evaluated whether the disclosed basis for the pro forma adjustments provides a reasonable basis for presenting the significant effects directly attributable to the transaction, and to obtain sufficient appropriate evidence about whether:

- The related pro forma adjustments give appropriate effect to those criteria; and
- The pro forma financial information reflects the proper application of those adjustments to the historical unadjusted financial information.

The procedures selected depend on the auditor's judgment, having regard to the auditor's understanding of the nature of the Company, the transaction in respect of which the pro forma financial information has been compiled, and other relevant engagement circumstances.

In addition, we have evaluated the overall presentation of the pro forma financial information.

CONCLUSION

This conclusion is based upon the understanding of "properly compiled" and "in accordance with the accounting policies of the Company", as disclosed in the introductory paragraphs of the report.

In our opinion, the pro forma financial information has been properly compiled on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the reviewed Interim Financial Statements.

Copenhagen, 13 November 2017

DELOITTE

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Central Business Registration no. 33 96 35 56

Bill Haudal Pedersen
State-Authorised Public Accountant

Sumit Sudan
State-Authorised Public Accountant

F.4 STATEMENT BY MANAGEMENT ON UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION OF THE COMPANY FOR THE FINANCIAL YEAR ENDED 31 DECEMBER 2016

In section F.8 “*Unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016*” Management presents unaudited pro forma financial information, prepared on the basis of the adjustments and assumptions set out below, which illustrates the impact the acquisition of TCM Group could have had on the results of operations for the financial year ended 31 December 2016 had the acquisition been effective on 1 January 2016. The pro forma financial information is unaudited and has been prepared solely for use in this Prospectus in accordance with the Commission Regulation, and is not to be used for any other purposes.

The pro forma financial information was prepared on the basis of the stated criteria described in section F.6 “*Introduction to unaudited pro forma financial information*” and in accordance with accounting policies as described in the audited consolidated financial statements prepared in accordance with IFRS of the Company for the financial year ended 31 December 2016 (“*Consolidated IFRS Financial Statements for 2016*”). See section 21.3 “*Cross reference*”.

Management believes that the presented pro forma financial information has been properly compiled and that it has in all material respects been presented on the basis of the stated criteria and in accordance with accounting policies as described in the audited Consolidated IFRS Financial Statements for 2016. It should be noted that the pro forma financial information solely reflects an illustrative calculation of the matters set out. Actual future financial statements may differ materially from this information.

Holstebro, 13 November 2017

TCM Group A/S

BOARD OF DIRECTORS

Sanna Mari Suvanto-Harsaae
Chairman

Kristian Carlsson Kempainen
Deputy Chairman

Anders Skole-Sørensen

Peter Jelkeby

Erik Albert Ingemarsson

EXECUTIVE MANAGEMENT

Ole Lund Andersen
CEO

Mogens Elbrønd Pedersen
CFO

Karsten Rydder Pedersen
COO

F.5 INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT ON EXAMINATION OF MANAGEMENT'S UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION FOR THE FINANCIAL YEAR ENDED 31 DECEMBER 2016

TO THE SHAREHOLDERS AND POTENTIAL INVESTORS

We have been assigned to report on whether the pro forma financial information for the Company presented in section F.8 "*Unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016*" in the Prospectus has been properly compiled on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the audited Consolidated IFRS Financial Statements for 2016. The applicable criteria to be applied in the compilation is set out in commission regulation (EC) no. 809/2004 with subsequent amendment, Annex I, "Minimum Disclosure Requirements for the Share Registration Document (schedule)" Section 20.2, "*Pro forma financial information*" and Annex II, "Pro forma financial information building block" (the Commission Regulation).

The pro forma financial information is set out section F.8 "*Unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016*" of the Prospectus. The applicable criteria on the basis of which the Company has compiled the pro forma financial information are described in section F.6 "*Introduction to the unaudited pro forma financial information*".

The pro forma financial information has been compiled by the Management to illustrate the impact of the transaction set out in section 3.1 "*Financial information*" on the Company's performance for 2016 as if the transaction had taken place at 1 January 2016.

We express reasonable assurance in our conclusion.

In this engagement to report on the pro forma financial information the term "properly compiled" means that the pro forma financial adjustments have been collected, classified and summarized as well as presented appropriately on the basis of the applicable criteria described in section F.6 "*Introduction to the unaudited pro forma financial information*".

In this engagement to report on the pro forma financial information the term "in accordance with the accounting policies of the Company" means that the pro forma financial adjustments where relevant and to the extent possible in respect of recognition and measurement (including necessary adjustments) have been prepared consistently with the accounting policies described in the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016.

The purpose of pro forma financial information included in a prospectus is solely to illustrate the impact of a significant event or transaction on historical unadjusted financial information of the entity as if the event had occurred or the transaction had been undertaken at an earlier date selected for purposes of the illustration. Accordingly, we do not provide any assurance that the actual outcome of the transaction at 1 January 2016 would have been as presented. As part of this process, information about the Company's financial performance has been extracted by Management from the Company's audited Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 and information about the Former Holding Company's financial performance has been extracted by Management from the unaudited accounting records of the Former Holding Company for the period 1 January – 29 February 2016.

The pro forma financial information and our accompanying report has been prepared solely for the use of the Prospectus that is prepared in accordance with the Commission Regulation, and is not to be used for any other purposes.

MANAGEMENT'S RESPONSIBILITY

The Board of Directors and the Executive Management are responsible for the proper compiling of the pro forma financial information on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the audited Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 as well as set out in the Commission Regulation.

AUDITOR'S RESPONSIBILITY

Our responsibility is, in accordance with the Commission Regulation Annex II Section 7, to express an opinion about whether the pro forma financial information has been properly compiled on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the audited Consolidated IFRS Financial Statements for 2016.

For purposes of this engagement, we are not responsible for updating or reissuing any reports or opinions on any historical financial information used in compiling the pro forma financial information, nor have we, in the course of this engagement, performed an audit or review of the financial information used in compiling the pro forma financial information.

We conducted our examinations in accordance with (ISAE) 3420, “Assurance Engagements to Report on the Compilation of Pro Forma Financial Information Included in a Prospectus”, and additional requirements under Danish audit.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab is subject to International Standard on Quality Control (ISQC) 1, and, accordingly, applies a comprehensive quality control system, including documented policies and procedures regarding compliance with ethical requirements, professional standards and applicable legal and regulatory requirements.

We have complied with the independence and other ethical requirements of the Code of Ethics for Professional Accountants issued by FSR – Danish Auditors (Code of Ethics for Professional Accountants), which are based on the fundamental principles of integrity, objectivity, professional competence and due care, confidentiality and professional behavior.

As part of our examinations, we have evaluated whether the disclosed basis for the pro forma adjustments provides a reasonable basis for presenting the significant effects directly attributable to the transaction, and to obtain sufficient appropriate evidence about whether:

- The related pro forma adjustments give appropriate effect to those criteria; and
- The pro forma financial information reflects the proper application of those adjustments to the historical unadjusted financial information.

The procedures selected depend on the auditor’s judgment, having regard to the auditor’s understanding of the nature of the Company, the transaction in respect of which the pro forma financial information has been compiled, and other relevant engagement circumstances.

In addition, we have evaluated the overall presentation of the pro forma financial information.

CONCLUSION

This conclusion is based upon the understanding of “properly compiled” and “in accordance with the accounting policies of the Company”, as disclosed in the introductory paragraphs of the report.

In our opinion, the pro forma financial information has been properly compiled on the basis of the applicable criteria and in accordance with the accounting policies as described in the audited Consolidated IFRS Financial Statements for 2016.

Copenhagen, 13 November 2017

DELOITTE

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Central Business Registration no. 33 96 35 56

Bill Haudal Pedersen
State-Authorised Public Accountant

Sumit Sudan
State-Authorised Public Accountant

F.6 INTRODUCTION TO UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION

The unaudited pro forma financial information for the nine months ended 30 September 2016 (Interim Pro Forma Accounts) set out in F.7 “*Unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016*” and for the financial year ended 31 December 2016 (2016 Pro Forma Accounts) set out in F.8 “*Unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016*” has been compiled in accordance with the accounting policies as described in the reviewed consolidated interim financial statements of the Company for the nine months period ended 30 September 2017 (“Interim Financial Statements”) and the accounting policies as described in the audited consolidated financial statements of the Company for the financial year ended 31 December 2016 (“Consolidated IFRS Financial Statements for 2016”), respectively, and commission regulation (EC) no. 809/2004 with subsequent amendment, Annex I, “Minimum Disclosure Requirements for the Share Registration Document (schedule)” Section 20.2, “*Pro forma financial information*” and Annex II, “Pro forma financial information building block” (the Commission Regulation).

The unaudited pro forma financial information presents how the Acquisition might have affected earnings and cash flows of the Group, had the Acquisition been undertaken at 1 January 2016 based on information presently available and certain assumptions that Management considers reasonable.

The unaudited pro forma financial information has been prepared by combining like items of income, expenses and cash flows of the Group for the period 1 January to 30 September 2016 or for the financial year 2016, respectively, that include the Former Holding Company and its subsidiaries as of 1 March 2016 and of The Former Holding Company and its subsidiaries for the period 1 January to 29 February 2016.

The financial information of the Group for the period 1 January to 30 September 2016 before pro forma adjustments has been extracted from the comparative figures in the Interim Financial Statements, the financial information for the financial year 2016 before pro forma adjustments has been extracted from the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016 and the financial information of The Former Holding Company and its subsidiaries for the period 1 January to 29 February 2016 has been extracted from the Management’s unaudited accounting records prepared accordance with recognition and measurement criteria of IFRS.

The Group’s acquisition of the Former Holding Company and its subsidiaries is explained in note 28 to the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016. The calculated purchase price is allocated on acquired assets and liabilities as of 1 March 2016 based upon their estimated fair values. For the purpose of the pro forma financial information the Acquisition is accounted for as it took place the 1 January 2016 and it is assumed that the differences between the fair value of the acquired assets and liabilities and their carrying amount is the same as at 1 January 2016 as the differences calculated as at 1 March 2016. Thus the pro forma adjustments consist of amortisation for the period 1 January to 29 February 2016 of identified intangible assets (Franchise set-up) and are calculated on the same basis as for the actual amortisation subsequent to the Acquisition. Furthermore, it is assumed that the purchase price would have been the same as the actual purchase price, and thus the pro forma adjustments consist also of financial expenses for the period 1 January to 29 February 2016 calculated on the related financing.

The unaudited pro forma financial information should be read in conjunction with the Interim Financial Statements and the Consolidated IFRS Financial Statements for 2016.

For a more detailed explanation of the pro forma adjustments see notes below in F.7 “*Unaudited pro forma financial information for the nine months period ended 30 September 2016*” and notes below in F.8 “*Unaudited pro forma financial information for the financial year ended 31 December 2016*”.

The unaudited pro forma financial information is provided for informational purposes only and does not purport to represent what the actual acquisition would have impacted the results of operations or cash flow had the Acquisition occurred on 1 January 2016, nor is it necessarily indicative of future results of operations or cash flows of the Group.

F.7 UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION FOR THE NINE MONTHS PERIOD ENDED 30 SEPTEMBER 2016

(Unaudited)

Nine months ended 30 September 2016

(DKK million)	Interim Financial Statements	Former Holding Company and its subsidiaries for 1/1-2016 to 29/2-2016 ⁽¹⁾	Pro forma adjustments	Notes	As adjusted
Income statement					
Revenue	346.2	91.2			437.4
Cost of goods sold	(242.4)	(67.2)			(309.6)
Gross profit	103.8	24.0			127.8
Selling expenses	(36.0)	(11.1)			(47.1)
Administrative expenses	(21.0)	(5.9)	(1.3)	(2)	(28.2)
Other operating income	0.0	0.0			0.0
Other operating expenses	0.0	0.0			0.0
Operating profit before non-recurring items	46.8	7.0	(1.3)		52.5
Non-recurring items	(18.4)	0.0			(18.4)
Operating profit	28.4	7.0	(1.3)		34.1
Financial income	0.2	(0.1)			0.1
Financial expenses	(10.8)	(0.0)	(1.4)	(3)	(12.2)
Profit before tax	17.8	6.9	(2.7)		22.0
Tax on net profit for the period	(7.0)	(1.6)	0.6	(4)	(8.0)
Net profit for the period	10.8	5.3	(2.1)		14.0
Cash flow					
Operating activities	35.9	(3.9)			31.9
Investing activities	(481.1)	(0.1)			(481.2)
Financing activities	499.6	(0.2)	(1.2)	(5)	498.2
Key figures and ratios					
EBITA (non-IFRS)	32.8	7.0	0.0		39.8
Non-recurring items	(18.4)	0.0	0.0		(18.4)
Adjusted EBITDA (non-IFRS)	55.8	8.3	0.0		64.1
Depreciation	4.7	1.3	0.0		6.0
Amortisation	4.4	0.0	1.3		5.7
Capex excl. acquisitions (non-IFRS)					
Cash flow from investing activities	481.1	0.1	0.0		481.2
Acquisitions of operations	(479.4)	0.0	0.0		(479.4)
Sale of tangible assets	0.0	0.0	0.0		0.0
Investments in financial assets	0.0	(0.1)	0.0		(0.1)
Capex excl. acquisitions (non-IFRS)	1.6	0.0	0.0		1.6

Notes:

- (1) "Former Holding Company and its subsidiaries for 1/1-2016 to 29/2-2016" represents the consolidated income, expenses and cash flow for the period 1 January 2016 to 29 February 2016 of The Former Holding Company and its subsidiaries prepared in accordance with recognition and measurement criteria of IFRS after elimination of transactions between the Former Holding Company and its subsidiaries. In the period 1 January 2016 to 29 February 2016 no significant transactions between the Former Holding Company and subsidiaries took place with TCM Group A/S or TCM Group Invest ApS and thus no elimination is required.
- (2) The pro forma adjustment for Administrative expenses relates to amortisation of Franchise set-up corresponding to the additional amortisation that would have been made, had the Acquisition and purchase price allocation occurred on 1 January 2016. The fair value of the Franchise set-up at the Acquisition Date amounting to DKK 37.8 million is amortised over 5 years, thus the additional amortisation for 2 months would have been DKK 1.3 million.
- (3) The pro forma adjustment for Financial expenses consists of costs of the related financing of the purchase consideration for the period 1 January to 29 February 2016. The interest costs related to the financing of the purchase consideration amounting to DKK 210 million would have resulted in additional financing costs for 2 months of DKK 1.2 million, and amortisation of borrowing costs of DKK 0.2 million.
- (4) The pro forma adjustment for Tax on net profit for the period consists of DKK 0.3 million related to tax impact on the pro forma adjustment described in note (2) and DKK 0.3 million related to tax impact from the pro forma adjustment described in note (3) calculated at a tax rate of 22%..
- (5) The pro forma adjustment for cash flow from Financing activities relates to payment of the additional financial expenses that would have been paid, had the Acquisition and purchase price allocation occurred on 1 January 2016 as calculated in note (3).

F.8 UNAUDITED PRO FORMA FINANCIAL INFORMATION FOR THE FINANCIAL YEAR ENDED 31 DECEMBER 2016

(Unaudited)

Financial year ended 31 December 2016

(DKK million)	Consolidated IFRS Financial Statements for 2016	Former Holding Company and its subsidiaries for 1/1-2016 to 29/2-2016 (1)	Pro forma adjustments	Notes	As adjusted
Income statement					
Revenue	508.5	91.2			599.7
Cost of goods sold	(353.5)	(67.2)			(420.7)
Gross profit	155.0	24.0			179.0
Selling expenses	(50.2)	(11.1)			(61.3)
Administrative expenses	(31.9)	(5.9)	(1.3)	(2)	(39.1)
Other operating income	0.0	0.0			0.0
Other operating expenses	0.0	0.0			0.0
Operating profit before non-recurring items	72.9	7.0	(1.3)		78.7
Non-recurring items	(18.7)	0.0			(18.7)
Operating profit	54.2	7.0	(1.3)		60.0
Financial income	0.2	(0.1)			0.1
Financial expenses	(13.4)	(0.0)	(1.4)	(3)	(14.9)
Profit before tax	41.0	6.9	(2.7)		45.1
Tax on net profit for the period	(12.5)	(1.6)	0.6	(4)	(13.4)
Net profit for the period	28.5	5.3	(2.1)		31.7
Cash flow					
Operating activities	84.2	(3.9)			80.3
Investing activities	(483.9)	(0.1)			(484.0)
Financing activities	496.3	(0.2)	(1.2)	(5)	494.8
Key figures and ratios					
EBITA (non-IFRS)	60.5	7.0	0.0		67.5
Non-recurring items	(18.7)	0.0	0.0		(18.7)
Adjusted EBITDA (non-IFRS)	85.6	8.3	0.0		93.9
Depreciation	6.4	1.3	0.0		7.8
Amortisation	6.3	0.0	1.3		7.6
Capex excl. acquisitions (non-IFRS)					
Cash flow from investing activities	483.9	0.1	0.0		484.0
Acquisitions of operations	(479.4)	0.0	0.0		(479.4)
Sale of tangible assets	0.0	0.0	0.0		0.0
Investments in financial assets	0.0	(0.1)	0.0		(0.1)
Capex excl. acquisitions (non-IFRS)	4.4	0.0	0.0		4.4

Notes:

- (1) "Former Holding Company and its subsidiaries for 1/1-2016 to 29/2-2016" represents the consolidated income, expenses and cash flow for the period 1 January 2016 to 29 February 2016 of The Former Holding Company and its subsidiaries prepared in accordance with recognition and measurement criteria of IFRS after elimination of transactions between the Former Holding Company and its subsidiaries. In the period 1 January 2016 to 29 February 2016 no significant transactions between the Former Holding Company and subsidiaries took place with TCM Group A/S or TCM Group Invest ApS and thus no elimination is required.
- (2) The pro forma adjustment for Administrative expenses relates to amortisation of Franchise set-up corresponding to the additional amortisation that would have been made, had the Acquisition and purchase price allocation occurred on 1 January 2016. The fair value of the Franchise set-up at the Acquisition Date amounting to DKK 37.8 million is amortised over 5 years, thus the additional amortisation for 2 months would have been DKK 1.3 million.
- (3) The pro forma adjustment for Financial expenses consists of costs of the related financing of the purchase consideration for the period 1 January to 29 February 2016. The interest costs related to the financing of the purchase amounting to DKK 210 million would have resulted in additional financing costs for 2 months of DKK 1.2 million, and amortisation of borrowing costs of DKK 0.2 million.
- (4) The pro forma adjustment for Tax on net profit for the period consists of DKK 0.3 million related to tax impact on the pro forma adjustment described in note (2) and DKK 0.3 million related to tax impact from the pro forma adjustment described in note (3) calculated at a tax rate of 22%.
- (5) The pro forma adjustment for cash flow from Financing activities relates to payment of the additional financial expenses that would have been paid, had the Acquisition and purchase price allocation occurred on 1 January 2016 as calculated in note (3).

ANNEX A – ARTICLES OF ASSOCIATION

1. NAME

1.1 The company's name is TCM Group A/S.

2. OBJECT

2.1 The object of the company is to hold interests, directly or indirectly, in companies with activities within the kitchen, bath and wardrobe industry and other associated business.

3. SHARE CAPITAL

3.1 The company's share capital is DKK 1,000,000, divided into shares of DKK 0.1 or any multiple thereof.

3.2 The share capital has been fully paid up.

3.3 In connection with any cash capital increase, the company's shareholders are entitled to subscribe for the new shares in proportion to their shareholdings, unless the general meeting resolves to override such pre-emption rights in favour of others.

3.4 Until 8 June 2021, the company's board of directors is authorized (i) to issue and allocate warrants in one or more stages to employees and board members of the company with a right to subscribe for up to a total of nominal DKK 15,000 new shares against cash contribution, and (ii) to carry out the necessary increases of the share capital, as is provided for by the authorization as set out in the enclosed [Appendix A](#).

3.5 By resolution of 8 June 2016, the board of directors has exercised the authorization by issue of 13,660 warrants on the terms and conditions set out in the enclosed [Appendix B](#).

3.6 On 7 November 2017 the general meeting resolved to annul the remaining authorisation in article 3.4 of the Articles of Association. Accordingly, the authorization granted to the board of directors' in article 3.4 has been exercised in full.

4. SHARES

4.1 The company's shares are issued in the names of the holders and shall be recorded in the names of the holders in the company's register of shareholders.

4.2 The company's shares are negotiable instruments. The shares shall be freely transferable and non-redeemable.

4.3 The company's shares are registered with the Danish securities centre VP Securities A/S, Central Business Register (CVR) number 21 59 93 36, and therefore the company shall not issue any physical share certificates. All rights attaching to the shares shall be notified to VP securities A/S in accordance with the applicable rules.

4.4 The register of shareholders shall be kept by VP Securities A/S, Central Business Register (CVR) number 21 59 93 36. The register of shareholders shall not be available for inspection by the shareholders.

5. INCREASE OF THE SHARE CAPITAL

5.1 In the period until 6 November 2022, the board of directors is authorised on one or more occasions to increase the share capital without pre-emptive rights for the existing shareholders by cash contribution; contribution in kind; and/or conversion of debt by issuance of new shares of no more than nominal DKK 200,000. The subscription is to be made at market price.

5.2 In the period until 6 November 2022, the board of directors is authorised on one or more occasions to increase the share capital without pre-emptive rights for the existing shareholders by cash contribution by issuance of new shares of no more than nominal DKK 200,000 in connection with subscription of shares by the company's or its subsidiaries' officers employees at a subscription price below market price.

5.3 Any new shares issued under the authorisations in 5.1 or 5.2 shall be negotiable instruments and shall be issued in the names of the holders and recorded in the names of the holders in the company's register of shareholders. The negotiability of the new shares shall not be subject to restrictions. The new shares shall carry the same rights as the company's existing shares.

5.4 When exercising the authorisations given in articles 5.1 and 5.2 the board of directors is overall authorised to increase the share capital of the company with a total of nominally DKK 200,000.

6. CORPORATE LANGUAGE

6.1 In addition to Danish, the company also has English as corporate language. Meetings of the board of directors may be held in English.

7. GENERAL MEETING; POWERS, VENUE AND NOTICE

7.1 The shareholders' authority to pass resolutions shall be exercised at the general meeting.

7.2 Subject to statute and to these articles of association, the general meeting has the supreme authority in all the company's affairs.

7.3 General meetings shall be held at the company's registered office or in the Greater Copenhagen area.

7.4 The annual general meeting shall be held every year in time for the audited and adopted annual report to reach the Danish Business Authority (in Danish: Erhvervsstyrelsen) before expiry of the time limit provided by the Danish Financial Statements Act (in Danish: Årsregnskabsloven).

7.5 No later than eight weeks before the date of the annual general meeting, the board of directors shall announce the scheduled date of the general meeting as well as the latest date for the submission of requests by shareholders to have specific issues included on the agenda.

7.6 Extraordinary general meetings to consider specific issues shall be convened within two weeks of receipt of a written request to such effect from the board of directors, the auditor, or shareholders holding in aggregate no less than 5% of the share capital.

7.7 General meetings shall be convened by the board of directors no later than three weeks and no earlier than five weeks before the date of the general meeting by publishing a notice on the company's website and, where requested, by e-mail to all shareholders registered in the register of shareholders.

7.8 The company's general meetings shall not be open to the public, unless authorised by the board of directors in each individual case. However, the company's general meetings shall always be open to the press.

8. GENERAL MEETING; AGENDA

8.1 For a continuous period of three weeks beginning no later than three weeks before the date of any general meeting (including the date of the meeting), the company shall make the following information available to the shareholders on the company's website:

1. The notice convening the general meeting.
2. The aggregate number of shares and voting rights at the date of the notice.
3. The documents to be submitted to the general meeting, including, in the case of the annual general meeting, the audited annual report.
4. The agenda of the general meeting and the full text of any proposal to be submitted to the general meeting.
5. Proxy and postal voting forms, if applicable, unless such forms are sent directly to the shareholders.

The agenda of the annual general meeting shall include the following items:

1. The report of the board of directors on the company's activities during the past financial year.
2. Adoption of the audited annual report.
3. Adoption of the remuneration for the board of directors and any board committees.
4. Appropriation of profit or loss as recorded in the adopted annual report.
5. Election of directors.
6. Election of auditor(s).
7. Any proposal by the board of directors and/or shareholders.

9. GENERAL MEETINGS; VOTING RIGHTS AND RIGHTS OF REPRESENTATION, ETC.

- 9.1 Each share of nominally DKK 0.1 shall carry one vote at the company's general meetings.
- 9.2 Shareholders may attend general meetings in person or by proxy and may, in both cases, be accompanied by an advisor.
- 9.3 Proxies may exercise voting rights on behalf of shareholders subject to presenting a written or electronic and dated instrument of proxy. The company shall make a written or electronic proxy form available to all shareholders entitled to vote at the general meeting. The chairman of the meeting finally decides on any matters relating to the authenticity of any proxies.
- 9.4 A shareholder's rights to attend and vote at general meetings shall be determined on the basis of the shares held by the shareholder on the date of registration. The date of registration shall be one week before the date of the general meeting.
- 9.5 Shareholders shall notify the company of their attendance or their proxy holder's attendance at any general meeting no later than three days before the date of the general meeting. This requirement shall also apply to any advisers.
- 9.6 Within the three months immediately preceding the date of any general meeting, a shareholder may submit questions in writing to the company's management about matters of significance to the assessment of the annual report and the general position of the company or of significance to any matter to be resolved at the general meeting.
- 9.7 General meetings may be held in either Danish or English as resolved by the board of directors. Documents prepared for use by the general meetings, including notice convening the general meeting and agenda with the complete proposals as well as any additional material, may be prepared in Danish or English as resolved by the board of directors.

10. GENERAL MEETINGS; CHAIRMAN, RESOLUTIONS AND MINUTES

- 10.1 The board of directors shall appoint a chairman to preside over the general meeting and to ensure that the meeting is held in an orderly and proper manner. The chairman shall decide all matters relating to the transaction of business and voting.
- 10.2 All business transacted by the general meeting shall be decided by a simple majority of votes, unless otherwise provided by the Danish Companies Act (in Danish: Selskabsloven) or by these Articles of Association.
- 10.3 Minutes shall be kept of the proceedings at general meetings, which shall be signed by the chairman of the meeting. The minutes or a certified copy of the minutes shall be available for inspection by the shareholders at the company's registered office. No later than two weeks after the general meeting, the results of voting at the meeting shall be announced on the company's website.

11. BOARD OF DIRECTORS

- 11.1 The company is managed by a board of directors consisting of 4 to 6 directors elected by the general meeting to hold office until the next annual general meeting. Any persons that as of the date of the general meeting is 70 years or more cannot be elected to the board of directors.

- 11.2 The board of directors elects a chairman and a vice-chairman. No member of the executive management may be elected as chairman or vice-chairman.
- 11.3 The board of directors forms a quorum when more than half of all directors are represented. All business transacted by the board of directors shall be decided by a simple majority of votes. In the event of an equality of votes, the chairman or, in the chairman's absence, the vice-chairman shall have a casting vote.
- 11.4 The board of directors shall adopt rules of procedure governing the performance of its duties.
- 11.5 Minutes of board meetings shall be signed by all directors present at the meeting.

12. EXECUTIVE MANAGEMENT

- 12.1 The board of directors shall appoint one to five executive officers to be responsible for the day-to-day management of the company's business. If the executive management consists of more than one member, one member shall be appointed as chief executive officer.

13. INCENTIVE REMUNERATION

- 13.1 Guidelines have been adopted for incentive remuneration for the members of the management, cf. section 139(2) of the Danish Companies Act. The guidelines are published on the company's website, www.tcmgroup.dk.

14. ELECTRONIC COMMUNICATION

- 14.1 The company may use electronic exchange of documents and electronic mails (e-mails) when communicating with its shareholders. This includes, but is not limited to giving notice to shareholders of annual and extraordinary general meetings, including the complete proposals for amendment of the articles of association, forwarding the agenda and the annual report, etc. and providing other general information to the shareholders. The company may always use ordinary mail as an alternative to electronic communication. The shareholders are responsible for ensuring that the company is in possession of the correct electronic contact details. The shareholders may request information on the system requirements and on the procedure to be followed when communicating by electronic means by contacting the company.

15. POWER TO BIND THE COMPANY

- 15.1 The company shall be bound by the signatures of the chairman of the board acting jointly with a member of the executive management, by signatures of the chairman of board acting jointly with a board member, or by the entire board of directors acting jointly.

16. AUDITING

- 16.1 The company's financial statement shall be audited by one or two state-authorized public accountants elected by the general meeting to hold office until the next annual general meeting.
- 16.2 The company's annual reports and interim financial reports are prepared and presented in English. The board of directors may resolve that the annual report shall also be prepared in Danish.

17. FINANCIAL YEAR

- 17.1 The company's financial year shall be the calendar year.

APPENDIX A

On 8 June 2016, the board of directors of TCM Group A/S resolved to authorize the board of directors until 8 June 2021 (i) to issue and allocate warrants in one or more stages to employees and board members of the company with a right to subscribe for up to a total of nominal DKK 15,000 new shares against cash contribution, and (ii) to carry out the necessary increases of the share capital.

The following applies to the authorisation:

- that the warrants entitle to the subscription for shares of up to a total nominal value of DKK 15,000 new shares in the company;
- that the board of directors is authorized to implement decisions regarding the necessary share capital increases up to a nominal amount of DKK 15,000 shares against cash contributions in full;
- that the warrants – and the shares subscribed for in the company based on those warrants – are issued/subscribed for without preemptive rights for the company's existing shareholders, as the warrants are granted to certain employees and board members of the company as further determined by the board of directors;
- that restrictions apply concerning transferability of the warrants and the shares that are subscribed for on the basis of the warrants as set out above in the articles of association, clause 3;
- that no shareholder shall be obliged to have his/her shares redeemed, neither by the company nor by others;
- that the shares that are subscribed for on the basis of the warrants shall be non-negotiable, issued to registered holders and recorded in the company's register of shareholders; and
- that the board of directors is authorized to set out further terms and conditions for the warrants and the exercise thereof.

APPENDIX B

On 8 June 2016, the board of directors of TCM Group A/S resolved to issue 13,660 warrants on the following terms and conditions:

- The maximum amount by which the share capital may be increased by exercise of the warrants is DKK 13,6600 as each warrant by exercise provides the right to increase the share capital with DKK 1.00 by subscription for one share of nominal DKK 1.00;
- The present shareholder will have no pre-emption rights in relation to the warrants or the following capital increases;
- Exercise of the warrants by subscription for new shares may take place in case of an exit situation (as further defined in the warrant programme) against simultaneous payment in cash of the subscription amount. The board of directors must inform the warrant holders in writing of any contemplated exit, to the extent practicable, no later than 20 business days prior to the expected closing date of the exit. The warrant holders shall exercise the warrants within 10 business days of the warrant holders having received the exit notice;
- Shares subscribed for under the warrants shall give the right to receive dividend and other rights against the company from the time of exercise of the warrants;
- The warrants can be exercised by subscription for shares in the company at a price of DKK 3,096.86 per share which shall be added 8 per cent p.a. as further set out in the warrant programme;
- The costs in relation to the issuance of warrants are not payable by the company;
- If the warrant holder has not exercised the warrant before the company implements such changes to its capital structure which cause the value of the warrants to be increased or reduced, an adjustment of the exercise price and/or the number of shares which may be subscribed for pursuant to the warrants shall be made. The adjustment principles are further set out in the warrant programme. Such changes in the capital structure of the company include capital increases and capital decreases not carried out at market price, issuance of warrants and issuance of convertible instruments and mergers and demergers.
- Notwithstanding the before mentioned no adjustment shall be made if the company resolves to issue shares, warrants, convertible instruments or similar to the board members, executive officers, employees or consultants of the company or its group companies or buys or sells own shares in this connection. This applies irrespective of whether such issue provides the right to acquire shares at a price lower than the market price of the company's shares at the time of allotment or whether the purchase/sale of own shares takes place at a price higher or lower than the market price of the company's shares.
- The board of directors shall determine whether an implemented change in the capital structure gives rise to an adjustment of the exercise price and/or the number of shares, which can be subscribed for on the basis of a warrant;
- If the company is merged or demerged, irrespective of the company being the surviving or continuing company, the warrants shall be exchanged for new warrants which entitle the warrant holder to subscribe for the shares in the continuing company; and
- Warrants shall automatically lapse in the event of the liquidation of the company. The lapse becomes effective when the general meeting of the company has adopted the final liquidation accounts;
- On 15 September 2017 the general meeting resolved (i) a share split, where each share with nominal value of DKK 1 is split up into 10 shares with a nominal value of DKK 0.10 and (ii) to increase the Company's share capital from DKK 100,000 by DKK 900,000 to DKK 1,000,000 by bonus share issuance. In accordance with the adjustment provisions above, this implies that (i) each warrant of nominal DKK 1 entitles the warrant holder to subscribe for 100 shares of nominal DKK 0.10 and (ii) that the subscription price of a share with the nominal value of DKK 0.10 is 30.9686 with shall be added 8 per cent p.a. as further set out above.

ANNEX B.1: APPLICATION FORM IN ENGLISH

Application form (Only one form per custody account)

Offering of up to 7,000,000 Offer Shares of DKK 0.1 nominal value each

Application for purchase of Offer Shares in TCM Group A/S, CVR-no. 37291269

Selling agents:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige Overgaden Neden Vandet 9 B 1414 Copenhagen K Denmark	Danske Bank A/S Holmens Kanal 2-12 1092 Copenhagen K Denmark
Joint Global Coordinators and Joint Bookrunners:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige (“ Carnegie ”) and Danske Bank A/S (“ Danske Bank ”) and together with Carnegie the “ Joint Global Coordinators ”). ABG Sundal Collier Denmark, filial af ABG Sundal Collier ASA, Norge (“ ABG Sundal Collier ”), and together with the Joint Global Coordinators, the “ Managers ” or the “ Joint Bookrunners ”).	
Offer Period:	13 November 2017 to 23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET) unless the Offering is closed earlier in whole or in part. The Offer Period for order applications up to and including DKK 3 million may be closed before the remainder of the Offering. The Offering will not be closed before 21 November 2017 at 00:01 a.m. (CET).	
Offer Price Range:	DKK 90 to DKK 105 per Offer Share	
ISIN	Permanent ISIN: DK0060915478	

The English Language Prospectus dated 13 November 2017 includes *inter alia* the Articles of Association of TCM Group A/S, the consolidated financial statements of TCM Group A/S as at and for the years ended 31 December 2016 and the terms and conditions for the purchase of Offer Shares.

Both binding order applications and expressions of interest can be submitted with specification of a maximum price. If the Offer Price is determined at a higher level than the stated maximum price no Offer Shares will be allocated to the purchaser.

For binding orders up to and including DKK 3 million the application form is submitted to the purchaser’s own account holding institution duly filled in and signed.

The application form shall be submitted within an appropriate amount of time for the account holding institution to process and forward the application form so that the application form reaches Danske Bank no later than 23 November 2017 at 4:00 p.m. (CET) or such earlier time as the Offering may be closed in whole or in part.

Expressions of interest to purchase Offer Shares for more than DKK 3 million shall be submitted to one of the Managers (e.g. by using this application form).

On the terms and conditions stated in the English Language Prospectus dated 13 November 2017 including in “*Risk Factors*” and “*Selling Restrictions*”, I/we hereby submit an order application to purchase Offer Shares in TCM Group A/S and simultaneously declare to have received a copy of the English Language Prospectus and that I/we have solely based my/our investment decision on the contents of the English Language Prospectus. The Offer Price will be fixed upon closing of the Offering through a bookbuilding process. See the “*Terms and Conditions of the Offering*”. Only one application form per custody account with VP Securities A/S (VP) will be accepted.

Application submitted as a binding application (for orders up to and including DKK 3 million)

I/we accept that the Managers may demand information about my/our name(s), address(es) and application and are entitled to pass on such information to the Selling Shareholder, TCM Group A/S and the Managers. I/we undertake to pay the equivalent of the Offer Shares allocated at the offer price fixed.

Field (1) or (2) only should be completed

(1) For Danish kroner (DKK) (rounded to the nearest Danish krone amount/maximum of two decimals)	(2) Number of Offer Shares:	(3) Maximum price per Offer Share if any
--	-----------------------------	--

Expression of interest submitted pursuant to the book-building process (for orders above DKK 3 million)

I/we accept that the application form and information about my/our name(s) and address(es) are entitled to be passed on to the Selling Shareholder, TCM Group A/S and the Managers. I/we accept that I/we during the Offer Period can amend or revoke this expression of interest but that this expression of interest automatically will be converted into a binding purchase order upon expiry of the Offer Period.

Field (1) or (2) only should be completed

(1) For Danish kroner (DKK):
(rounded to the nearest Danish krone amount/maximum of two decimals)

(2) Number of Offer Shares:

(3) Maximum price per Offer Share if any

If the aggregate applications to purchase and expressions of interest exceeds the total number of Offer Shares, a reduction will be completed as further described in the English Language Prospectus. Neither submission of application orders nor submission of expressions of interest entitles to any Offer Shares. Settlement of the Offering will be effected by way of registration of the allocated number of Offer Shares on your custody account with VP Securities A/S (VP) against payment in DKK, which is expected to take place on or before 28 November 2017.

Information and signature

Name: VP custody account no.:

Address: Settlement account no:

Postal code and city: Custodian bank:

Tel.:

Date:

This application form was submitted to (to be completed by account-holding institution):

Reg. No.: Participant ID-no. (CD-ident.):

Date: Tel.:

Signature

Company stamp and signature

Please complete the form overleaf when opening a new VP custody account.

Opening of new VP custody account**(This box should be filled in when opening a new VP custody account and any related settlement account)**

Civil registration (CPR) no./company registration (CVR) no.:

Name:

Address:

Postal code and city:

Tel.:

Position:

Existing account no. for settlement, if any:

ANNEX B.2: ORDREBLANKET

Ordreblanket (Kun én blanket pr. depot) Udbud af op til 7.000.000 stk. Udbudte Aktier à nominelt DKK 0,1

Ordre om køb af Udbudte Aktier i TCM Group A/S, CVR-nr. 37291269

Salgssteder:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige Overgaden Neden Vandet 9 B 1414 Copenhagen K Denmark	Danske Bank A/S Holmens Kanal 2-12 1092 Copenhagen K Denmark
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners:	Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB (Publ), Sverige (" Carnegie ") og Danske Bank A/S (" Danske Bank ") og sammen med Carnegie (" Joint Global Coordinators "). ABG Sundal Collier Denmark, filial af ABG Sundal Collier ASA, Norge (" ABG Sundal Collier ", og sammen med Joint Global Coordinators, " Managers " eller " Emissionsbankerne ")	
Udbudsperiode:	13. november 2017 til 23. november 2017 kl. 16:00 (dansk tid), medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbudsperioden for ordrer til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet. Udbuddet vil tidligst blive lukket den 21. november 2017 kl. 00:01 (dansk tid).	
Udbudskursinterval:	DKK 90 – DKK 105 pr. Udbudt Aktie	
ISIN-kode	Permanent ISIN-kode: DK0060915478	

Det Engelsksprogede Prospekt dateret den 13. november 2017 indeholder bl.a. vedtægter for TCM Group A/S, koncernregnskabet for TCM Group A/S for regnskabsåret 2016 samt vilkårene for køb af Udbudte Aktier.

Både bindende ordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs, vil ordregiver ikke blive tildelt nogen Udbudte Aktier.

For bindende ordrer til og med DKK 3 mio. indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand.

Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordreblanketten, således at den er Danske Bank, i hænde senest den 23. november 2017 kl. 16:00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.

Interessetilkendegivelser om at købe Udbudte Aktier for mere end DKK 3 mio. skal afgives til en af Emissionsbankerne (f.eks. ved brug af denne ordreblanket).

På vilkår som anført i det Engelsksprogede Prospekt dateret den 13. november 2017, herunder afsnittene "*Risikofaktorer*" og "*Salgsbegrænsninger*", afgiver jeg/vi hermed ordre om køb af Udbudte Aktier i TCM Group A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af det Engelsksprogede Prospekt, og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på indholdet af det Engelsksprogede Prospekt. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden, jf. afsnittet "*Udbudsbetingelser*". Der kan kun afgives én ordreblanket pr. depot hos VP Securities A/S (VP).

Ordre afgivet som bindende ordre (for ordrebølb til og med DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at Emissionsbankerne kan kræve oplysninger om mit/vores navn, adresse og ordre og er berettiget til at videregive disse oplysninger til den Sælgende Aktionær, TCM Group A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af de Udbudte Aktier tildelt til den fastsatte udbudskurs.

Felt (1) eller (2) skal udfyldes

(1) For kroner (DKK):
(afrundet til nærmeste krone/
maksimalt to decimaler)

(2) Antal Udbudte Aktier:

(3) Eventuel maksimumkurs pr.
Udbudt Aktie

Interesstillkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (for ordrebøløb større end DKK 3 mio.)

Jeg/vi accepterer, at ordreblanketten samt oplysninger om mit/vores navn og adresse videregives til den Sælgende Aktionær, TCM Group A/S og Emissionsbankerne. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi kan ændre eller tilbagekalde interesstillkendegivelsen i løbet af Udbudsperioden, men at interesstillkendegivelsen bliver til en bindende ordre ved Udbudsperiodens udløb.

Felt (1) eller (2) skal udfyldes

(1) For kroner (DKK):
(afrundet til nærmeste krone/
maksimalt to decimaler)

(2) Antal Udbudte Aktier:

(3) Eventuel maksimumkurs pr.
Udbudt Aktie

Overstiger de samlede ordrer og interesstillkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i det Engelsksprogede Prospekt (jf. afsnittet "Fordelingsplan"). Afgivelse af ordrer eller interesstillkendegivelser berettiger ikke til tildeling af Udbudte Aktier. Afvikling af Udbuddet sker ved registrering af antal tildelte Udbudte Aktier på Deres depot i VP Securities A/S (VP) mod betaling i DKK, hvilket forventes at finde sted senest den 28. November 2017.

Oplysninger og underskrift

Navn:

VP-depotnr.:

Adresse:

Kontonr. til afregning:

Postnr. og by:

Kontoførende institut:

Telefon:

Dato:

Ordren er indleveret til (udfyldes af kontoførende institut):

Reg.nr.:

CD-ident.:

Dato:

Telefon:

Underskrift

Firmastempel og underskrift

Udfyld nedenfor ved oprettelse af et nyt VP-depot.

Oprettelse af nyt VP-depot

(Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)

CPR-nr./CVR-nr.:

Navn:

Adresse:

Postnr. og by:

Telefon:

Stilling:

Evt. eksisterende konto nr. til afregning: